

Veikko Vahtera, Janne Ruohonen, Anssi Kärki,
Lassi Salminen, Laura Saukkola

Selvitys osakeyhtiön velkojensuojan selventämisestä ja suojamenettelyiden helpottamisesta

Valtioneuvoston
selvitys- ja tutkimus-
toiminnan julkaisusarja

2020:37

ISSN 2342-6799

ISBN PDF 978-952-287-923-3

Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 2020:37

Selvitys osakeyhtiön velkojiensuojan selventämisestä ja suojamenettelyiden helpottamisesta

Vahtera, Veikko – Ruuhonen, Janne – Kärki, Anssi – Salminen,
Lassi – Saukkola, Laura

Valtioneuvoston kanslia

ISBN PDF: 978-952-287-923-3

Tekijän organisaatio: Veikko Vahtera, Tampereen yliopisto – Janne Ruohonen, Tampereen yliopisto – Anssi Kärki, Lapin yliopisto – Lassi Salminen, Tampereen yliopisto – Laura Saukkola, Tampereen yliopisto

Helsinki 2020

Kuvailulehti

| | | |
|--------------------------------------|--|---------------------------|
| Julkaisija | Valtioneuvoston kanslia | 24.8.2020 |
| Tekijät | Veikko Vahtera, Janne Ruuhonen, Anssi Kärki, Lassi Salminen, Laura Saukkola | |
| Julkaisun nimi | Selvitys osakeyhtiön velkojensuojan selventämisestä ja suojaamenettelyiden helpottamisesta | |
| Julkaisusarjan nimi ja numero | Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 2020:37 | |
| ISBN PDF | 978-952-287-923-3 | ISSN PDF 2342-6799 |
| URN-osoite | http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-287-923-3 | |
| Sivumäärä | 286 | Kieli Suomi |
| Asiasanat | osakeyhtiöt, yhtiöoikeus, osakeyhtiölaki, velkoja, velkojensuoja, lait, tutkimus, tutkimustoiminta | |
| Tiivistelmä | <p>Keväällä 2019 valtioneuvoston kanslian nimitti Tampereen yliopiston ja Lapin yliopiston toteuttamaan osakeyhtiön velkojensuojan selventämistä ja suojaamenettelyiden helpottamista koskevan tutkimushankkeen. Tarkoituksena oli kartoittaa osakeyhtiölain velkojensuojasäännösten ajantasaisuutta ja muutostarpeita.</p> <p>Hankeraportissa tunnistettiin seitsemän eri kehityskohdetta liittyen oman pääoman menettämiseen, omien osakkeiden hankinnan rahoittamiseen, tasetestin rooliin osakeyhtiön varojenjaossa, maksukykytestin sisällön täsmentämiseen, yksityisten osakeyhtiöiden purkumenettelyyn, velkojensuojamenettelyihin osakepääoman alentamisen ja yritysjärjestelyiden yhteydessä sekä velkojakäsitteeseen. Näiden teemojen analysoinnin perusteella työryhmä ehdottaa useita muutoksia osakeyhtiölakiin. Muutoksilla voitaisiin velkojensuojaa käytännössä heikentämättä yksinkertaistaa ja liberalisoida osakeyhtiölain velkojensuojasäännöksiä, nopeuttaa erilaisten järjestelyiden toteuttamisaikoja sekä poistaa tarpeettomiksi osoittautuneita yritystoiminnan muodollisuuksia. Raporttia varten on kerätty sidosryhmä-palautetta.</p> <p>Työryhmän loppuraportti koostuu johdanto-osasta, mainittuja seitsemää kehityskohdetta käsittelevistä substanssiluvuistakappaleista, johtopäätöksistä ja hanketta varten tehdyn kyselytutkimuksen kuvauksesta. Tutkimustuloksia voidaan käyttää pohjana yhtiöoikeuden tulevassa lainvalmistelutyössä.</p> | |
| | Tämä julkaisu on toteutettu osana valtioneuvoston selvitys- ja tutkimussuunnitelman toimeenpanoa. (tietokayttoon.fi) Julkaisun sisällöstä vastaavat tiedon tuottajat, eikä tekstisisältö välttämättä edusta valtioneuvoston näkemystä. | |
| Kustantaja | Valtioneuvoston kanslia | |
| Julkaisun myynti/jakaja | Sähköinen versio: julkaisut.valtioneuvosto.fi Julkaisumyynti: vnjulkaisumyynti.fi | |

Presentationsblad

| | | | |
|--|--|-----------------|-----------|
| Utgivare | Statsrådets kansli | 24.8.2020 | |
| Författare | Veikko Vahtera, Janne Ruuhonen, Anssi Kärki, Lassi Salminen, Laura Saukkola | | |
| Publikationens titel | Utredning om förtydligande av borgenärsskydd och en möjlig förenkling av borgenärsskyddsnormer i aktiebolagslagen | | |
| Publikationsseriens namn och nummer | Publikationsserie för statsrådets utrednings- och forskningsverksamhet 2020:37 | | |
| ISBN PDF | 978-952-287-923-3 | ISSN PDF | 2342-6799 |
| URN-adress | http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-287-923-3 | | |
| Sidantal | 286 | Språk | finska |
| Nyckelord | aktiebolag, bolagsrätt, lag om aktiebolag, borgenär, borgenärsskydd, forskning, forskningsverksamhet, lagar | | |
| Referat | <p>Våren 2019 utsåg statsrådets kansli Tammerfors universitet och Lapplands universitet att bedriva ett forskningsprojekt om förtydligande av borgenärsskydd och en möjlig förenkling av borgenärsskyddsnormer i aktiebolagslagen. Syftet med forskningen var att analysera om normerna motsvarar den nuvarande affärsmiljön och om det finns ett behov av förändringar.</p> <p>I analysen identifierades sju utvecklingsobjekt i anslutning till förlust av eget kapital, finansiering av förvärv av egna aktier, balanstestens roll vid utbetalning av tillgångar i ett aktiebolag, precisering av solvenstestens innehåll, upplösning av privata aktiebolag, borgenärsskyddförfarande vid minskning av aktiekapital eller vid företagsomstruktureringar och definition av begreppet borgenär. Utgående från analysen av dessa teman föreslår forskargruppen flera ändringar till aktiebolagslagen. Med ändringarna kunde aktiebolagslagens borgenärsskyddsnormer förenklas och liberaliseras utan att försämra borgenärsskyddet i praktiken och försnabba arrangemang som involverar aktiebolagets borgenärer. Dessutom kunde de formaliteter gällande företagande som visat sig onödiga tas bort i lagen. För rapporten samlades in åsikter av intressentgrupper.</p> <p>Rapporten består av en inledning, ämneskapitel som behandlar de sju nämnda utvecklingsobjekten, slutsatser och en beskrivning av den genomförda enkäten. Forskningsresultaten kan användas som utgångspunkt vid framtida bolagsrättslig lagberedning.</p> | | |
| | Den här publikation är en del i genomförandet av statsrådets utrednings- och forskningsplan. (tietokaytoon.fi) De som producerar informationen ansvarar för innehållet i publikationen. Textinnehållet återspeglar inte nödvändigtvis statsrådets ståndpunkt | | |
| Förläggare | Statsrådets kansli | | |
| Beställningar/distribution | Elektronisk version: julkaisut.valtioneuvosto.fi Beställningar: vnjulkaisumyynti.fi | | |

Description sheet

| | | | |
|---|---|-----------------|-----------|
| Published by | Prime Minister's Office | 24.8.2020 | |
| Authors | Veikko Vahtera, Janne Ruuhonen, Anssi Kärki, Lassi Salminen, Laura Saukkola | | |
| Title of publication | Study on clarification and potential narrowing of creditor protection norms in the Limited Liability Companies Act | | |
| Series and publication number | Publications of the Government's analysis, assessment and research activities 2020:37 | | |
| ISBN PDF | 978-952-287-923-3 | ISSN PDF | 2342-6799 |
| Website address URN | http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-287-923-3 | | |
| Pages | 286 | Language | Finnish |
| Keywords | limited companies, company law, limited liability companies act, creditor, creditor protection, research, research activities, laws | | |
| <p>Abstract</p> <p>In the spring of 2019, the Finnish Prime Minister's Office appointed Tampere University and University of Lapland to conduct research on clarification and potential narrowing of creditor protection norms in the Limited Liability Companies Act. The purpose of the research was to analyze whether the creditor protection norms match the current business environment and whether there is a need for changes.</p> <p>The analysis revealed seven points of interest relating to equity shortfall, financing the acquisition of company shares, financial statement in asset distribution, solvency test, dissolution of private companies, creditor protection procedure during reduction of share capital or changes in company structure and definition of creditor. The report suggests several simplifications and liberalizations to the legislation based on the analysis. The changes would remove formalities that have proven unnecessary as well as reduce the time needed for the execution of arrangements involving the company creditors. A survey was conducted to collect interest group feedback on the potential changes.</p> <p>The report consists of introduction, substance chapters addressing the seven named points of interest, conclusions and description of the conducted survey. The research results may be of value in future legislative development.</p> | | | |
| <p>This publication is part of the implementation of the Government Plan for Analysis, Assessment and Research. (tietokayttoon.fi) The content is the responsibility of the producers of the information and does not necessarily represent the view of the Government.</p> | | | |
| Publisher | Prime Minister's Office | | |
| Publication sales/ Distributed by | Online version: julkaisut.valtioneuvosto.fi Publication sales: vnjulkaisumyynti.fi | | |

Sisältö

| | | |
|----------|--|-----------|
| 1 | Johdanto | 12 |
| 1.1 | Velkojiensuojajärjestelmän uudistustarve | 12 |
| 1.2 | Tutkimushankkeen toteuttamistapa | 14 |
| 1.3 | Kyselytutkimus ja muutostarpeiden arviointi | 15 |
| 1.4 | Osakeyhtiölain kilpailukyvyyn varmistaminen lainsäätäjän tavoitteena | 17 |
| 1.5 | Hankkeen tausta ja raportin rakenne | 20 |
| 2 | Oman pääoman menettämisen sääntely..... | 22 |
| 2.1 | Voimassa oleva sääntely | 22 |
| 2.2 | Voimassa olevan sääntelyn ongelmat ja muutostarpeet..... | 26 |
| 2.3 | EU:n sääntely | 29 |
| 2.4 | Kansainvälinen vertailu | 30 |
| 2.5 | Toimenpidevaihtoehdot ja niiden vaikutusarvio | 43 |
| 2.6 | Kyselytutkimuksen tulokset..... | 47 |
| 2.7 | Säännöksen suhde muihin säännöksiin..... | 50 |
| 2.8 | Toimenpide-ehdotukset ja säännösluonnokset..... | 50 |
| 3 | Omien osakkeiden rahoituskielto | 57 |
| 3.1 | Voimassa oleva sääntely | 57 |
| 3.2 | Voimassa olevan sääntelyn ongelmat ja muutostarpeet..... | 61 |
| 3.3 | EU:n sääntely | 64 |
| 3.4 | Kansainvälinen vertailu | 66 |
| 3.5 | Toimenpidevaihtoehdot ja niiden vaikutusarvio | 76 |
| 3.6 | Kyselytutkimuksen tulokset..... | 78 |
| 3.7 | Säännöksen suhde muihin säännöksiin..... | 80 |
| 3.8 | Toimenpide-ehdotukset ja säännösluonnokset..... | 81 |

| | | |
|----------|---|------------|
| 4 | Tasetesti | 86 |
| 4.1 | Voimassa oleva sääntely | 86 |
| 4.2 | Voimassa olevan sääntelyn ongelmat ja muutostarpeet | 90 |
| 4.3 | EU:n sääntely | 92 |
| 4.4 | Kansainvälinen vertailu | 93 |
| 4.5 | Toimenpidevaihtoehdot ja niiden vaikutusarvio | 97 |
| 4.6 | Kyselytutkimuksen tulokset | 101 |
| 4.7 | Säännöksen suhde muihin säännöksiin | 103 |
| 4.8 | Toimenpide-ehdotukset ja säännösluonnokset | 104 |
| 5 | Maksukykytesti | 107 |
| 5.1 | Voimassa oleva sääntely | 107 |
| 5.2 | Voimassa olevan sääntelyn ongelmat ja muutostarpeet | 110 |
| 5.2.1 | Maksukykyarvioinnin vastuutahot (suorittajat) | 112 |
| 5.2.2 | Ajallinen ulottuvuus – kuinka pitkälle tulevaisuuteen maksukykyä on arvioitava? | 113 |
| 5.2.3 | Maksukyvyyn arviointiaineisto | 114 |
| 5.2.4 | Maksukykyarvioinnin ajankohta | 118 |
| 5.2.5 | Maksukykytestin dokumentointivelvollisuus | 121 |
| 5.3 | EU:n sääntely | 122 |
| 5.4 | Kansainvälinen vertailu | 122 |
| 5.5 | Toimenpidevaihtoehdot ja niiden vaikutusarvio | 139 |
| 5.5.1 | Maksukykytestin selkeyttäminen | 139 |
| 5.5.2 | Maksukykytestin mahdolliset toimenpidevaihtoehdot osa-alueittain | 140 |
| 5.5.3 | Digitaalisen kehityksen merkitys maksukyvyyn arvioinnissa | 146 |
| 5.6 | Kyselytutkimuksen tulokset | 151 |
| 5.7 | Säännöksen suhde muihin säännöksiin | 154 |
| 5.8 | Toimenpide-ehdotukset ja säännösluonnokset | 155 |
| 6 | Kevennetty purkumenettely | 162 |
| 6.1 | Voimassa oleva sääntely | 162 |
| 6.2 | Voimassa olevan sääntelyn ongelmat ja muutostarpeet | 168 |
| 6.3 | EU:n sääntely | 170 |
| 6.4 | Kansainvälinen vertailu | 171 |
| 6.5 | Toimenpidevaihtoehdot ja niiden vaikutusarvio | 176 |

| | | |
|----------|--|------------|
| 6.6 | Kyselytutkimuksen tulokset..... | 180 |
| 6.7 | Säännöksen suhde muihin säännöksiin..... | 182 |
| 6.8 | Toimenpide-ehdotukset ja säännösluonnokset..... | 183 |
| 7 | Velkojiensuojamenettely | 194 |
| 7.1 | Velkojiensuojamenettely osakepääoman alentamisen yhteydessä | 194 |
| 7.1.1 | Voimassa oleva sääntely..... | 194 |
| 7.1.2 | Voimassa olevan sääntelyn ongelmat ja muutostarpeet | 196 |
| 7.1.3 | EU:n sääntely | 199 |
| 7.1.4 | Kansainvälinen vertailu | 200 |
| 7.1.5 | Toimenpidevaihtoehdot ja niiden vaikutusarvio | 214 |
| 7.1.6 | Kyselytutkimuksen tulokset | 219 |
| 7.1.7 | Säännöksen suhde muihin säännöksiin | 221 |
| 7.1.8 | Toimenpide-ehdotukset ja säännösluonnokset | 222 |
| 7.2 | Velkojiensuojamenettely sulautumisen ja jakautumisen yhteydessä | 225 |
| 7.2.1 | Voimassa oleva sääntely..... | 225 |
| 7.2.2 | Voimassa olevan sääntelyn ongelmat ja muutostarpeet | 231 |
| 7.2.3 | EU:n sääntely..... | 233 |
| 7.2.4 | Kansainvälinen vertailu | 235 |
| 7.2.5 | Toimenpidevaihtoehdot ja niiden vaikutusarvio | 242 |
| 7.2.6 | Kyselytutkimuksen tulokset | 245 |
| 7.2.7 | Säännöksen suhde muihin säännöksiin | 247 |
| 7.2.8 | Toimenpide-ehdotukset ja säännösluonnokset | 247 |
| 8 | Velkojan käsite velkojiensuojamenettelyiden yhteydessä | 258 |
| 8.1 | Velkojan käsitteen määrittely | 258 |
| 8.2 | Kyselytutkimuksen tulokset..... | 261 |
| 8.3 | Toimenpidesuosituksien ja niiden vaikutusarvio | 262 |
| 9 | Johtopäätökset | 264 |
| 9.1 | Tutkimushankkeelle asetetut lähtökohdat..... | 264 |
| 9.2 | Tutkimushankkeen keskeiset tutkimustulokset | 264 |

| | |
|--|-----|
| 9.3 Tutkimushankkeen tulosten perusteella tehdyt toimenpidesuosituksset osakeyhtiölain muuttamiseksi..... | 268 |
|--|-----|

Liitteet.....270

| | |
|--|-----|
| Liite 1: Kyselytutkimuksen kuvaus..... | 270 |
|--|-----|

| | |
|--------------------------------|-----|
| Liite 2: Lyhenneluettelo | 273 |
|--------------------------------|-----|

| | |
|---|-----|
| Liite 3: Taulukko- ja graafiluettelo..... | 274 |
|---|-----|

Lähteet.....275

LUKIJALLE

Valtioneuvoston kanslia perusti 18.3.2019 tekemällään päätöksellä VN TEAS -hankkeen, jonka tehtävänä oli tarkastella osakeyhtiölain (624/2006) velkojiensuojasäännösten ajantasaisuutta. Tutkimushanketta on edeltänyt osakeyhtiölain muutostarpeiden arviointi oikeusministeriössä. Valtioneuvosto valitsi hankkeen toteuttajaorganisaatioksi Tampereen yliopiston ja Lapin yliopiston muodostaman konsortion. Hankkeesta on vastannut viisihenkinen työryhmä. Hankkeen vastuullisina johtajina ovat toimineet yritys juridiikan professori Veikko Vahtera ja yritysoikeuden professori Janne Ruohonen. Tutkija, OTT Anssi Kärki on ollut päävastuussa hankkeen kansainvälisten vertailuosioden laatimisesta. Lisäksi työryhmässä ovat olleet mukana yritys juridiikan yliopisto-opettaja, KTM Lassi Salminen sekä tutkija, KTM Laura Saukkola. Hankkeen vastuuministerinä on ollut oikeusministeriö.

Työryhmän työssä on erityisesti kiinnitetty huomiota toimeksiannossa määriteltyyn tehtävään tarkastella osakeyhtiölain velkojiensuojasäännösten toimivuutta kilpailukynäkökulmasta. Tavoitteena on ollut tuottaa sellaista tutkimustietoa, jota voidaan myöhemmin hyödyntää oikeusministeriön lainvalmistelutyössä.

Oikeusministeriö perusti hanketta varten erillisen ohjausryhmän. Selvityksen ohjausryhmään kuuluivat:

- Pekka Pulkkinen (Oikeusministeriö)
- Jyrki Jauhiainen (Oikeusministeriö)
- Jesse Collin (Valtiovarainministeriö)
- Nadine Hellberg-Lindqvist (Työ- ja elinkeinoministeriö)

Ohjausryhmän pysyviä asiantuntijoita olivat:

- Hannu Ylänen (EK)
- Atte Rytönen (Suomen Yrittäjät)
- Antti Laitila (Finanssiala ry)
- Mikko Reinikainen (Suomen Tilintarkastajat ry)

- Markku Ojala (Taloushallintoliitto)
- Pauliina Tenhunen (Asianajajaliitto)
- Jouko Koitto (PRH)
- Kari Aaltonen (Verohallinto)
- Jukka Mähönen (Oslon yliopisto)
- Seppo Villa (Helsingin yliopisto)
- Timo Koskinen (SAK, STTK, Akava)
- Sari Helminen (Finanssivalvonta)
- Ville Kajala (Arvopaperimarkkinayhdistys)
- Timo Rothovius (Osakesäästäjien keskusliitto)
- Raija-Leena Ojanen (WWF Suomi)
- Anne Kontkanen (Pellervo)

Hankkeessa käsitellyistä teemoista ja yksittäisistä muutosehdotuksista järjestettiin Tampereen ja Lapin yliopiston koordinoima kyselytutkimus 13.12.2019–27.1.2020. Saatu lausuntopalaute on otettu huomioon raportin viimeistelyssä. Kiitämme kaikkia kyselyyn vastanneita hanketta edistäneistä näkemyksistä.

Työryhmä valmisteli tutkimustuloksista kirjallisen loppuraportin, joka jakautuu johdanto- ja johtopäätöslukujen lisäksi seitsemään päälukuun. Raportin liitteenä on myös järjestetyn kyselytutkimuksen kuvaus.

Työryhmän tuli saada työnsä valmiiksi huhtikuun 2020 loppuun mennessä. Oikeusministeriö pidensi määräaikaa koronapandemian vuoksi. Lopullinen versio on toimitettu taittoon elokuun alussa.

Selvitystä laadittaessa hankkeen ohjausryhmä, pysyvät asiantuntijat sekä muut haastatellut tahot antoivat arvokkaita näkemyksiä selvityksen toteuttamiseksi. Oikeusministeriö ja työryhmä kiittävät lämpimästi kaikkia selvityksen laatimisessa avustaneita tahoja.

Tampereella ja Rovaniemellä 6.8.2020

Veikko Vahtera

Janne Ruohonen

Anssi Kärki

Lassi Salminen

Laura Saukkola

1 Johdanto

1.1 Velkojiensuojajärjestelmän uudistustarve

Yhtiölainsäädännön toimivuudella on merkitystä, kun osakeyhtiöt päättävät sijoittautumispaikastaan kansainvälisessä toimintaympäristössä. Tämän vuoksi Suomen yhtiölainsäädännön on oltava *jatkuvasti vähintään hyvää kansainvälistä tasoa* sekä pörssi-yhtiöiden että muiden osakeyhtiöiden osalta.¹ Lainsäätäjän onkin säännöllisesti tarpeellista arvioida yhteisölainsäädännön, kuten osakeyhtiölain toimivuutta.

Oikeusministeriössä laadittiin vuonna 2015 osakeyhtiölakia koskeva arviomuistio, jossa lain toimivuutta ja muutostarpeita arvioitiin laajasti.² Arviomuistiosta järjestettiin lausuntokierros.³ Lausuntoyhteenvedon perusteella tehtiin johtopäätös, että osakeyhtiölaissa on erilaisia uudistus- ja muutostarpeita. Myös velkojiensuojasäännösten ja velkojiensuojamenettelyiden osalta nousi esiin useita osakeyhtiölain osa-alueita, jotka kaipaivat uudistamista. Osa uudistustarpeista oli selkeästi paikannettavissa, mutta osa uudistustarpeista oli jatkoselvitystyötä edellyttäviä.

Suomen velkojiensuojajärjestelmä vastaa suurilta osin *yleistä pohjoismaista sääntelytapaa*. Tyypillistä on viranomaisvetoinen kuultusmenettely, omien osakkeiden rahoittamisen kieltö ja oman pääoman menettämiseen perustuvat velvoitteet. Lisäksi velkojiensuoja-ajattelu ja -mekanismit pohjautuvat edelleen vahvasti sidottuun omaan pääomaan velkojiensuojan keskeisenä kulmakivenä, vaikka sidotun pääoman pakollisuudesta on Suomessa luovuttu vuonna 2019 vähimmäisosakepääomavaatimuksesta luopumisen yhteydessä.

Pohjoismaiden välillä on jonkin verran eroja velkojiensuojajärjestelmän vaatimissa toimenpiteissä ja yksityiskohdissa. Suomen sääntely muistuttaa Ruotsin tapaa säännellä velkojiensuojasta. Ruotsin järjestelmän voidaan kuitenkin katsoa olevan suomalaista osakeyhtiölakia tiukempi ja vähemmän joustava. Sen sijaan Norja ja Tanska ovat molemmat ottaneet käyttöön useita aiempaa liberaalimpia velkojienkin asemaan vaikuttavia sääntelytapoja. Niiden voidaan väittää lähentyneen anglo-amerikkalaista sääntelykulttuuria, jossa korostetaan markkinatoimijoiden omia mahdollisuuksia järjestää keskinäiset suhteensa haluamallaan tavalla. Pohjoismaisessa vertailussa Suomi ja Ruotsi

¹ OM 20/2016, s. 8.

² OM 20/2016.

³ OM 48/2016 ja OM 57/2015.

ovat siis velkojensuojasääntelyssä perinteisiä, selkeästi kaavamaisia ja vähemmän joustavia kuin Tanska ja Norja.

Näin on siitä huolimatta, että Suomen osakeyhtiölakia voidaan yleisesti pitää monilta osin *modernina ja tahdonvaltaisuuksa korostavana*. Tämä kehitys ei ole kuitenkaan heijastunut voimakkaasti osakeyhtiölain velkojensuojasääntelyyn, ellei huomioon oteta 1.7.2019 voimaan tullutta yksityisten osakeyhtiöiden vähimmäisosakepääomavaatimuksesta luopumista. Luopuminen vähimmäisosakepääomavaatimuksesta tarkoittaa kuitenkin sitä, että velkojensuoja ei enää tosiasiallisesti voi perustua malliin, jossa pelkästään sidotulla omalla pääomalla on keskeinen velkojensuojafunktio. Edellä todettujen argumenttien perusteella on perusteltua arvioida, millaisia uudistamis- ja liberalisointimahdollisuuksia Suomen osakeyhtiölaissa on velkojensuojan osalta olemassa.

Tutkimushankkeessa analysoidaan, onko osakeyhtiön velkojensuojajärjestelmää mahdollista kehittää sellaiseen suuntaan, jossa yhtiön *kyky selviytyä veloistaan korostuisi* suhteessa perinteiseen velkojensuoja-ajatteluun, jossa keskeistä on taseessa oleva laskennallinen oma pääoma. Samalla on tunnistettava osakeyhtiöiden käyttäminen laajasti myös pienimuotoisen yritystoiminnan harjoittamisen välineenä. Velkojensuojajärjestelmää on arvioitava punnitsemalla keskenään velkojensuojamenettelyn osakeyhtiöille aiheuttamaa *hallinnollista taakkaa suhteessa velkojensuojamenettelyn tuottamaan hyötyyn velkojille*. Erityisesti niitä velkojensuojamenettelyjä on aiheellista arvioida kriittisesti, jotka aiheuttavat yhtiöille tarpeetonta hallinnollista taakkaa ja liiketoimintakustannuksia ilman menettelyiden velkojille tuottamaa merkittävää suojaa. Tämä korostuu osakeyhtiölain osakepääoman alentamista koskevan velkojensuojamenettelyn ja pienten yhtiöiden purkamiseen liittyvien menettelyiden yhteydessä. Toisaalta on selvitettävä keinoja, joilla esimerkiksi maksukykytestin käytettävyyttä ja painoarvoa voitaisiin korostaa aikaisempaa enemmän yhtiön velkojensuojan vahvistamiseksi.

Velkojensuojajärjestelmän potentiaalisiksi kehityssuunniksi tunnistettiin:

1. Oman pääoman menettämisen informointivelvollisuuteen perustuvan sääntelyn toimivuuden arviointi sekä sen uudistaminen tai mahdollinen korvaaminen uudella sääntelyllä
2. Omien osakkeiden rahoituskiellon tarpeellisuus, erityisesti yksityisten osakeyhtiöiden osalta
3. Tasetestin käyttökelpoisuus maksukykyä ja selviytymiskykyä painottavassa velkojensuojajärjestelmässä
4. Maksukykytestiin liittyvien epäkohtien paikantaminen ja korjaaminen

5. Osakeyhtiön purkumenettelyn keventäminen
6. Kuulutukseen ja velallisen vastustamisoikeuteen perustuvan OYL 14, OYL 16 ja OYL 17 lukujen mukaisten velkojiensuojamenettelyiden hyödyllisyyden arviointi sekä osakepääomaa alennettaessa että yritysjärjestely (sulautuminen ja jakautuminen) toteutettaessa
7. Velkojan käsitteen tarkentamisen tarve edellä 6. kohdassa tarkoitettussa velkojiensuojamenettelyssä

1.2 Tutkimushankkeen toteuttamistapa

Velkojiensuojan uudistustarpeet paikannetaan *lainopillisella tutkimusmetodilla*. Hankkeessa selvitetään Suomen osakeyhtiölain velkojiensuojasääntelyn voimassa oleva sisältö sekä siihen liittyvät käytännön soveltamis- ja tulkintaongelmat. Lisäksi velkojiensuojasääntelyä tarkastellaan regulaatioteoreettisesta de lege ferenda -näkökulmasta. Selvitystyön tausta-aineisto koostuu paitsi relevantista oikeudellisesta ja laskentatoimea koskevasta kirjallisuudesta, voimassa olevan lainsäädännön tausta-aineistosta (hallituksen esitykset, lainvalmistelun tukena käytetyt tausta-aineistot) sekä teemaa koskevasta tiedossa olevasta KKO:n ja hovioikeuksien oikeuskäytännöstä ja relevantista ulkomaisesta oikeuskäytännöstä.

Kansainvälisellä vertailulla kartoitetaan vaihtoehtoisia sääntelytapoja. Ulkomaisia ratkaisuja käytetään myös mallina ja verrokkina konkreettisten toimenpide-ehdotusten laatimiseksi. *Vertailukohteiksi* valittiin Norja, Ruotsi, Saksa, Tanska, Viro, Yhdistynyt kuningaskunta ja eurooppalainen yhtiöoikeudellinen mallilainsäädäntö (European Model Companies Act, EMCA). Vertailumaat valittiin niiden yhtiöoikeudellisen sääntelyn kilpailukyvyyn, maiden taloudellisen merkittävyyden perusteella sekä kiinnittämällä huomio siihen, kuinka vertailukelpoisia tarkasteltavien muiden valtioiden oikeusjärjestelmät ovat Suomen oikeusjärjestelmän kanssa. Vertailu tehtiin tarkasteltavien aiheiden laajuuden vuoksi pääasiassa kirjallisen aineiston pohjalta. Aineiston valinnassa painotettiin lainsäädäntöä, virallislähteitä, keskeisiä yhtiöoikeudellisia teoksia sekä joidenkin tarkasteltavien teemojen osalta oikeuskäytäntöä.

Hankkeen tarkoituksena on tukea Suomen velkojiensuojajärjestelmän uudistamis- ja kehitystyötä. Päätaavoitteena on ollut tuottaa päätöksenteon tueksi tietoa ja vaikutuksiin perustuvia arvioita järjestelmän vaihtoehtoisista toteuttamistavoista. Tavoitteen toteuttamiseksi on kartoitettu kansainvälisestä vertailuaineistosta *parhaita käytäntöjä* sekä sovitettu oikeusvertailuun perustuvia sääntelyinnovaatioita kansalliseen velkojiensuojajärjestelmään. Suomen osakeyhtiölain sääntelyksi soveltuvia parhaita käytäntöjä arvioidessa on huomioitava yhtiölainsäädännön polkuriippuvuus sekä lainsäädännön uudistamisesta vääjäämättä syntyvät transaktio- ja oppimiskustannukset,

jotka puoltavat lainsäädännön muuttamista vain silloin, kun siihen on riittävän olennainen tarve.

1.3 Kyselytutkimus ja muutostarpeiden arviointi

Kyselytutkimus

Tutkimushankkeen osana toteutettiin kyselytutkimus osakeyhtiölain uudistamisesta. Kyselytutkimuksen tarkoituksena oli antaa sidosryhmille mahdollisuus osallistua kahden osakeyhtiölain uudistamista koskevan tutkimus- ja selvityshankkeen⁴ valmisteluun. Kyselytutkimuksen tuloksia voidaan hyödyntää tutkimushankkeissa ja edelleen osakeyhtiölain valmistelutyössä. Kyselytutkimus oli kaksiosainen. Tutkimuksen ensimmäinen osa koski hanketta Osakeyhtiön velkojensuojan selventäminen ja suoja- ja suojame- nettelyiden helpottaminen, toteuttajina Tampereen yliopisto ja Lapin yliopisto. Toinen osa koski Asianajotoimisto Roschier Oy:n hanketta Osakeyhtiölain muutostarpeet kilpailukykytekijänä. Tampereen yliopisto ja Lapin yliopisto toteuttivat kyselytutkimuksen molempien osien käytännön järjestelyt. Molempien hankkeiden työryhmät laativat kysymykset itsenäisesti.

Kyselytutkimukseen pääsi vastaamaan internet-sivuston (projects.tuni.fi/oyl-uudistaminen) kautta. Sivustolla oli mahdollisuus tutustua tutkimushankkeeseen yleisellä tasolla, jonka lisäksi sivustolle oli lisätty taustamuistiot kyselyn eri osa-alueista. Kyselyn vastausalustana toimi Microsoft Forms -palvelu. Vastaajilla oli mahdollisuus tutustua kysymyskohdittain muistioihin myös kyselyn kautta. Kysymykset olivat tyypiltään joko toiset vastausvaihtoehdot poissulkevia valintakysymyksiä tai monivalintakysymyksiä. Lisäksi kaikissa kysymyksissä oli mahdollisuus perustella vastaus kirjallisesti. Kyselytutkimus oli käynnissä 13.12.2019–27.1.2020, ja siihen vastasi 46 taho⁵.

Kyselytutkimuksen vastauksista muodostettiin taulukkomuotoista tilastomateriaalia, jota tulkittiin määrällisen ja laadullisen tutkimuksen menetelmin. Vastausten jakamista muodostettiin kvantitatiivista tilastoaineistoa, jota on esitetty loppuraportissa kuvioina kunkin käsiteltävän teeman osalta erikseen. Lisäksi vastausten vapaamuotoisia perusteluja on analysoitu kvalitatiivisen analyysin menetelmin, ja perustelut on esitetty tiivistetysti osa-alueittain jakaumien yhteydessä.

⁴ Toinen hankkeista oli VN TEAS: Osakeyhtiölain muutostarpeet kilpailukykytekijänä, toteuttajana Roschier Asianajotoimisto Oy (2020).

⁵ Ks. Vastaajatahot ja vastaajien luokittelu ks. Liite 1: Kyselytutkimuksen kuvaus.

Kyselytutkimuksen avulla saatuja tuloksia voidaan hyödyntää yhtäältä sen arvioimisessa, kohdistuuko tiettyyn tarkasteltavaan velkojensuojasääntelyyn muutostarve ja onko muutostarpeen sisällöstä tai suunnasta yksimielisyyttä. Toisaalta kyselytutkimuksen tuloksia voidaan hyödyntää sen arvioimisessa, millaisia velkojensuojasääntelyn uudistamistapoja lausunnonantajat pitävät tarkoituksenmukaisina.

Muutostarpeiden arviointi -työkalu

Muutostarpeiden merkittävyyttä arvioidaan pisteyttämällä potentiaaliset velkojensuojan uudistamiskohteet. Pisteytyksen tarkoituksena on erityisesti sen selvittäminen, mitkä esille nousseista velkojensuojan uudistamisvaihtoehdoista ovat sellaisia, että lainsäätäjän on perusteltua ryhtyä niiden osalta toimenpiteisiin. Merkittävyysarvioinnissa alustavan listauksen muutostarpeet pisteytetään arviointityökalulla⁶ viiden arviointikriteerin perusteella. Kunkin kriteerin maksimipistemäärä on 5 pistettä ja minimipistemäärä 1 piste.

Pisteytyksessä käytettävät kriteerit ovat seuraavat:

1. Konsensus muutostarpeen merkityksellisyydestä
 - Alustava oletus on, että muutostarve nähdään yhtiöoikeudellisten toimijoiden keskuudessa lähtökohtaisesti merkityksellisenä.
 - Julkisen keskustelun perusteella muutostarpeen merkityksellisyydestä ei ole tunnistettavissa merkittäviä näkemyseroja.
2. Muutostarpeen konkreettinen toteutus
 - On olemassa joitakin ajatuksia siitä, miten muutos voitaisiin konkreettisesti toteuttaa. Julkisen keskustelun perusteella muutoksen konkreettisesti toteuttamisesta ei ole tunnistettavissa merkittäviä näkemyseroja.
3. Yhteiskunnallinen vaikuttavuus
 - Muutoksella olisi toteutuessaan merkittävä yhteiskunnallinen vaikuttavuus.
 - Muutoksen vaikuttavuus ei rajoitu yksinomaan tekniseen parannukseen, jolla on hyvin rajoitettu tai olematon käytännön merkitys.
4. Muutoksesta seuraava todennäköisyys konkreettiselle parannukselle
 - Muutoksesta aiheutuvia hyötyjä pidetään todennäköisenä.
5. Implementoinnin vaativuus ja siihen liittyvät riskit
 - Muutos on mahdollista toteuttaa käytettävissä olevin keinoin.
 - Muutoksen edellyttämä työ määrä on oikeassa suhteessa muutoksella tavoiteltuun hyötyyn nähden.

⁶ Arviointityökalu perustuu Roschier Asianajotoimiston Osakeyhtiölain uudistustarve -hankkeeseen käyttämään malliin.

- Muutokseen liittyvät oppimiskustannukset ja sääntelyn muuttamisesta aiheutuva häiriö on oikeassa suhteessa muutoksella tavoiteltuun hyötyyn nähden.

1.4 Osakeyhtiölain kilpailukyvyn varmistaminen lainsäätäjän tavoitteena

Kilpailukyky ja toimiva yhtiölainsäädäntö ovat yleisesti ottaen kannatettavia lainsäädännölle asetettavia tavoitteita. Lähtökohta kilpailukyvyn määrittelyyn on lainsäädännön toimivuus ja kansainvälinen vertailu. Kilpailukykyinen lainsäädäntö toimii hyvin ja täyttää kansainvälisesti arvioiden hyvätasoisten käytäntöjen kriteerit. *Lainsäädännön toimivuutta* on syytä lähteä tarkastelemaan sen kautta, miten sitä käyttävät tahot kokevat sen toimivan. Jos osakeyhtiölaki on sekava ja avoin useille tulkinnoille, sen käyttäjät eivät koe sen toimivan hyvin. He eivät voi myöskään ennakoida lain soveltamisen lopputulosta riittävällä varmuudella. Sekava lainsäädäntö myös lisää oikeudenkäyntien määrää, hukattua aikaa ja tuhlatuja resursseja. Ensimmäinen yhtiölainsäädännön toimivuuden kriteeri onkin sääntelyn *selkeys ja ennakoitavuus*.⁷ Selkeä lainsäädäntö määrittelee niin yksiselitteisesti kuin mahdollista, mikä on sallittua, kiellettyä tai edellytettyä.

Toisaalta selkeäkin laki saattaa aiheuttaa käyttäjilleen ongelmia. Laki saattaa esimerkiksi rajoittaa joitain tekemuotoja tai toimintatapoja tarpeettomasti, se saattaa sisältää ylimoitettua byrokratiaa tai tarpeettomia muodollisuuksia. Näistä esimerkeistä voidaan havaita yksi yhteinen tekijä – *perusteettomuus*. Lainsäädäntö on aina jonkinasteinen kompromissi toiminnanvapauden ja suojatarkoitusten välillä. Rajoituksia, byrokratiaa tai muodollisuuksia asetetaan jonkin suojelemisen arvoisen intressin turvaamiseksi. Hyvin toimiva laki *sisältää vain tarpeelliset ja toimivat suojanormit*, eikä laki saisi rajoittaa yhtiöiden ja niiden osakkeenomistajien toimintamahdollisuuksia perusteettomasti. Kriittiseen tarkasteluun on syytä ottaa sellaiset toiminnanvapautta rajoittavat säännökset, jotka eivät vastaa suojan tarpeeseen tai eivät kykene toteuttamaan tarvittavaa suojaa.⁸ Vastaamattomuus voi johtua asenteiden muutoksista tai muista

⁷ Ks. HE 109/2005 vp, s. 2–4 ja 16–17.

⁸ Samoin jo HE 109/2005 vp, s. 16–17, missä todettiin toimintamahdollisuuksien hallitun lisäämisen olevan keskeistä yritystoiminnan tehokkuuden ja yhtiöiden kilpailukyvyn kannalta. Ks. myös vuoden 1978 osakeyhtiölain esitöiden samansuuntainen toimintavapautta painottava kanta. HE 27/1977 vp, s. 5–6.

muutoksista yritysten toimintaympäristössä. Usein tarpeettomat normit ovat historiallisen kehityskulun jäänteitä, joilla ei ole enää samanlaista suojamerkitystä kuin aiemmin historiassa.

Huomioitava on myös se, että osakeyhtiölainsäädännöllä on merkitystä myös yhtiön toimintaan ja sen kykyyn kilpailla kansainvälisillä markkinoilla.⁹ Perusteettomat muodollisuudet tai rajoitukset samoin kuin epäselvyydet tekevät yhtiön toiminnasta kankeampaa, eikä se voi reagoida markkinoiden tapahtumiin niin tehokkaasti kuin olisi tarpeellista.

Parhaan tai hyvätasoisien käytännön määrittelemine on sekin haasteellista. Paras käytäntö vaihtelee maittain ja yhtiöittäin – paras käytäntö on nähtävä *koontina keskimääräisistä odotuksista*. Kansainvälisessä toimintaympäristössä lainsäädäntö kehittyy poliittisen prosessin kautta vastaamaan sitä, miten alan toimijat ja intressitahot haluavat keskinäiset suhteensa järjestää. Talouteen liittyvä lainsäädäntö on siinä mielessä globaalia, että alan toimijat haluavat sääntelyltä samanlaisia asioita riippumatta sijaintimaasta. Valtio valtiolta toistetussa prosessissa lainsäädäntö muokkautuu vastaamaan enemmän tai vähemmän alan toimijoiden tarpeita. Yksittäinen valtio voikin sääntelyä uudistaessaan käyttää ulkomaisia esimerkkejä ikään kuin oikotienä sen arvioimiseen, mikä voisi olla säänneltävän alan toimijoiden kannalta toimivaa lainsäädäntöä. Näin voidaan säästää transaktio- ja oppimiskustannuksia.

Edellä kuvattu ymmärrystapa osakeyhtiölainsäädännön kansainvälisestä kilpailukyvyistä ja toimivasta lainsäädännöstä korostaa *osakeyhtiölakia soveltavien tahojen näkemyksiä*. Monella sääntelyn alalla on moninaisia intressiryhmiä ja arviointi saattaa sisältää selkeitä vastakkainasetteluja. Esimerkiksi ympäristönsuojeluun tai verotukseen liittyviä säännöksiä uudistettaessa vastakkain asettuvat liiketoiminnallisten toimijoiden intressi kustannusten rajoittamisesta ja julkishallinnon sekä kansalaisten etu verovarojen tai ympäristön suojelun osalta. Näissä vahvan vastakkainasettelun tilanteissa kansainvälinen kehitys muodostuu helposti *kilpajuoksuksi kohti vähemmän rajoittavaa lainsäädäntöä*, missä helposti rajojen yli liikkumaan kykenevä pääoma voi mennä sinne missä sille tarjotaan parhaat tai kaikkein keveimmät ehdot.¹⁰

Osakeyhtiölainsäädännössä tämä ongelma ei muodostu merkittäväksi. Ensinnäkään, osakeyhtiölainsäädännön osalta ei ole olemassa kovin vahvaa vastakkainasettelua

⁹ HE 27/1977 vp, s. 5–6 sekä HE 109/2005 vp, s. 16–17.

¹⁰ Meisel 2004, s. 41. Kyseessä on ns. *race to the top*, *race to the bottom* tai *race to stability* -ilmiö. Se perustuu näkemykselle siitä, että yhtiöiden vapaus sijoittua vapaasti haluamalleen alueelle aiheuttaa sen, että lainkäyttöalueet alkavat kilpailla ja tarjota edullisia ehtoja yhtiöille houkutelakseen ne alueelleen. Näkemyksestä riippuen tämä nähdään kilpajuoksuna huipulle, pohjalle tai kohti ennakoitavuutta. Tarkemmin ks. Bebchuk 1992, s. 9–13.

julkisen intressin ja liiketoimintaa harjoittavien intressien välillä. Osakeyhtiölaki on liiketoiminnan järjestämisen sisäinen työkalu. Se sääntelee toimintaan osallisten – muun muassa yhtiön johdon, osakkeenomistajien ja velkojen – keskinäisiä intressejä ja järjestää heidän keskinäiset suhteensa. Lähtökohtaisesti nämä ovat kaikki markkinoilla toimivia yksilöitä ja organisaatioita.

Osakeyhtiölaki voidaan ymmärtää mallisopimukseksi näiden *intressien yhteensovittamisesta*.¹¹ Mallisopimuksen hyödyt taasen perustuvat siihen, että se vastaa mahdollisimman tarkkaan niitä ehtoja, mitkä toiminnassa mukana olevat muutoinkin ottaisivat keskinäisen suhteensa sääntelyyn. Kun näistä ehdoista ei lain oletussäännösten ansiosta tarvitse erikseen sopia, säästetään kustannuksia.¹² Tämän ymmärtämistavan perusteella voidaan siten osakeyhtiölain osalta vielä erityisesti korostaa lakia käyttävien tahojen mielipiteen merkitystä lain sisällön laatimisessa.

Velkojensuoja on kuitenkin mallisopimusajattelun kannalta osakkeenomistajien välisiä suhteita hankalammin hahmotettava osakeyhtiölain osa-alue. Velkojensuojasäännökset kuuluvat lähes poikkeuksetta osakeyhtiölain *pakottaviin säännöksiin*, toisin sanoen niistä ei saa poiketa edes yhtiöjärjestyksen määräyksellä tai kaikkien osakkeenomistajien suostumuksella. Kyseessä ei ole enää ”mallisopimus”, josta voidaan poiketa erillisellä sopimisella ja ottamalla tämän sopimisen kustannukset kannettavaksi. Edelleen on kuitenkin kysymys siitä, miten osakeyhtiölakia käyttävät tahot haluavat keskinäiset suhteensa järjestää. Yleisellä tasolla kysymys on siitä, miten velkojen, osakkeenomistajien ja muiden intressitahojen keskinäiset asemat järjestellään. Koska *velkojilta puuttuu päätösvalta yhtiön toiminnassa*, he eivät lähtökohtaisesti pysty vaikuttamaan siihen, poiketaanko yhtiön toiminnassa mallisopimuksesta. Tällainen yksipuolinen toisen intresseistä päättäminen voikin luoda houkutuksia tehdä velkoja loukkaavia toimia. Velkojensuojasääntelyn pakottavuus ainoastaan poistaa tapauskohtaisen yksipuolisilla toimilla toteutettavan mahdollisuuden opportunistiseen käyttäytymiseen.

Tutkimushankkeessa kilpailukykyinen yhtiölainsäädäntö ymmärretään sen kautta, asettaako osakeyhtiölain nykyinen sääntely yhtiöiden toiminnalle sellaisia velvollisuuksia ja vaatimuksia, jotka eivät enää vastaa *nykyaikaisia ja tarkoituksenmukaisia velkojensuojafunktioita*. Toisin sanoen, jos tiettyjä lainsäädännön asettamia velkojensuoja vaatimuksia ei olisi, velkojat eivät itse niitä myöskään erillisin luottosopimuksen ehdoin sinne vaatisi. Kilpailukykyinen yhtiölainsäädäntö asettaa liiketoiminnalle vain sellaisia vaatimuksia, jotka ovat perusteltavissa muiden yhtiön intressitahojen suojaamiseksi. Keskeiseksi kriteeriksi toimenpide-ehdotuksia laadittaessa muodostui siten sen arviointi, onko voimassa oleville velkojensuojasäännöksille olemassa *liiketoiminnan käytäntöön perustuva tarve*. Toisekseen arvioitiin, voisiko saman suojafunktion

¹¹ Ks. esimerkiksi Mähönen – Villa 2015, s. 132–134 ja 199.

¹² Ks. Mähönen – Villa 2015, s. 136.

toteuttaa tarkoituksenmukaisemmin yksinkertaisemmalla ja vähemmän yhtiöitä rasittavalla sääntelyllä ilman velkojiensuojan tason merkittävää heikennystä.

1.5 Hankkeen tausta ja raportin rakenne

Valtioneuvosto rahoitti hankkeen vuoden 2019 VN TEAS -rahoituksella, ja se toteutettiin Tampereen yliopiston johtamisen ja talouden tiedekunnan sekä Lapin yliopiston oikeustieteellisen tiedekunnan yhteistyönä 1.6.2019–30.6.2020 välisenä aikana. Valtioneuvoston kanslia asetti hankkeelle seurantaryhmän ja ohjausryhmän. Hankkeen ohjaus- ja seurantaryhmälle on esitelty hankkeen etenemistä neljä kertaa. Lisäksi tutkimushanketta on esitelty Suomen Yhtiöoikeusyhdistys ry:n tilaisuudessa syksyllä 2019.

Selvityksen kuluessa raportin laatijat ovat saaneet ulkoista palautetta muun muassa hanketta varten perustetulta ohjausryhmältä ja vuodenvaihteessa 2019–2020 järjestystä kyselytutkimuksesta. Hankkeen ohjausryhmä kokoontui yhteensä kolme kertaa. Hankkeeseen valikoiduista kärkiteemoista ja muutosehdotuksista on lisäksi saatu palautetta Suomen yhtiöoikeusyhdistys ry:n teemapäivässä 19.11.2019. Raportin kirjoittajat ovat lisäksi käyneet epävirallisia keskusteluja sidosryhmien kanssa ja joidenkin ohjausryhmän jäsenten kanssa myös virallisten tapaamisten ulkopuolella.

Raportin työstämisen osana työryhmän jäsenet ovat kokoontuneet säännöllisesti. Ensijaista kirjoitusvastuuta raportin eri osista on jaettu työekonomisista syistä eri kirjoittajien kesken. Työryhmän jäsenet ovat pyrkineet lukemaan ja kommentoimaan toistensa osuuksia mahdollisimman kattavasti.

Loppuraportti jakautuu johdantoluvun lisäksi seitsemään päälukuun yllä esiteltyjen lainsäädännön kehitystarpeiden mukaisesti. Toisessa käsitellään oman pääoman menettämisen sääntelyä. Kolmannessa luvussa käsitellään omien osakkeiden rahoituskieltoa. Neljännen luvun aiheena on tasetesti. Viidennessä tarkastellaan maksukykytestiä. Kuudes käsittelee osakeyhtiön purkumenettelyä. Seitsemännessä käsittelyn kohteena on OYL 14 luvussa sekä OYL 16 ja 17 luvuissa tarkoitettut velkojiensuojamenettelyt. Kahdeksannessa luvussa analysoidaan velkojakäsitteen täsmentämisen tarvetta velkojiensuojamenettelyssä.

Jokainen pääluku puolestaan *jakautuu kahdeksaan alalukuun*. Ensin esitellään voimassa oleva sääntely, minkä jälkeen tarkastellaan voimassa olevan sääntelyn ongelmia ja muutostarpeita. Seuraavaksi esitellään relevantti EU-oikeudellinen sääntely ja

tehdään oikeusvertailu. Tämän jälkeen pohditaan eri toimenpidevaihtoehtoja ja niiden vaikutuksia. Seuraavassa luvussa haetaan apua kyselytutkimuksen tuloksista, minkä jälkeen tarkastellaan säännöksen suhdetta muihin säännöksiin ja lopuksi annetaan toimenpide-ehdotus sekä säännösluonnos.

2 Oman pääoman menettämisen sääntely

2.1 Voimassa oleva sääntely

Yhtiön varojen vähentymisestä säädetään osakeyhtiölain (624/2006, myöh. OYL) 20:23:ssä. Säännöksen ([28.12.2007/1415](#)) mukaan:

Jos yhtiön hallitus havaitsee, että yhtiön oma pääoma on negatiivinen, hallituksen on viipymättä tehtävä osakepääoman menettämistä rekisteri-ilmoitus. Osakepääoman menettämistä koskeva rekisterimerkintä voidaan poistaa yhtiön tekemän rekisteri-ilmoituksen perusteella, jos yhtiön oma pääoma on rekisteri-ilmoitukseen liitetystä taseesta ja 2 momentin mukaisesta muusta selvityksestä ilmenevällä tavalla yli puolet osakepääomasta. Jos yhtiössä on lain tai yhtiöjärjestyksen mukaan velvollisuus valita tilintarkastaja, taseen ja muun selvityksen on oltava tilintarkastettuja.

Oman pääoman määrää 1 momentin mukaan laskettaessa luetaan 12 luvussa tarkoitettu pääomalaina omaksi pääomaksi. Lisäksi yhtiön omaisuudesta tehtyjen ja suunnitelman mukaisten poistojen kertynyt erotus (poistoero) ja yhtiön tekemät vapaaehtoiset varaukset otetaan huomioon oman pääoman lisäyksinä. Jos yhtiön omaisuuden todennäköinen luovutushinta on muuten kuin tilapäisesti sen kirjanpitoarvoa olennaisesti suurempi, saadaan myös todennäköisen luovutushinnan ja kirjanpitoarvon erotus ottaa huomioon oman pääoman lisäyksenä. Edellä tarkoitetuissa oman pääoman lisäyksissä on noudatettava erityistä varovaisuutta ja niistä on annettava perusteltu selvitys toimintakertomuksessa tai 8 luvun 5 §:n 1 momentin nojalla taseen liitetietona.

Jos julkisen osakeyhtiön hallitus havaitsee, että yhtiön oma pääoma on alle puolet osakepääomasta, hallituksen on viipymättä laadittava tilinpäätös ja toimintakertomus yhtiön taloudellisen tilan selvittämiseksi. Jos yhtiön oma pääoma on taseen mukaan alle puolet osakepääomasta, hallituksen on viipymättä kutsuttava yhtiökokous koolle päättämään mahdollisista toimenpiteistä

*yhtiön taloudellisen aseman tervehtymiseksi. Yhtiökokous on pidettävä kolmen kuukauden kuluessa tilinpäätöksen laatimisesta. Tilinpäätöksen ja toimintaker-
tomuksen nähtävänä pitämiseen ja osakkeenomistajille
toimittamiseen sovelletaan 5 luvun 21 §:n säännöksiä.*

Kaikkia osakeyhtiöitä koskevasta osakepääoman menettämiseen liittyvästä ilmoitus-
velvollisuudesta säädetään OYL 20:23.1–2:ssa. Vain julkisia osakeyhtiöitä koskevasta
velvollisuudesta yhtiökokouksen pitämiseen säädetään säännöksen 3 momentissa.

Kaikki osakeyhtiöt

Säännöksen 1 momentissa säädetään sekä yksityisiä että julkisia osakeyhtiöitä kos-
kevasta rekisteri-ilmoitusvelvollisuudesta, mikäli yhtiön oma pääoma on kokonaan
menetetty. Säännöksen mukaan hallituksen on viipymättä tehtävä osakepääoman
menettämistä rekisteri-ilmoitus sen jälkeen, kun se on havainnut oman pääoman
negatiivisuuden. Oman pääoman vähenemisen voi havaita esimerkiksi tilinpäätöstä
laadittaessa taikka yhtiön toiminnan aikana tavanomaisesta taloudellisesta raportoin-
nista, kuten kuukausiraporteista¹³.

Säännöksen 1 momentissa ei kuitenkaan nimenomaisesti edellytetä tilinpäätöksen
laatimista sen selvittämiseksi, onko yhtiön oma pääoma todella negatiivinen. Hallituk-
sella voidaan kuitenkin nähdä olevan velvollisuus pyrkiä varmistumaan oman pää-
oman negatiivisuudesta *laatimalla tarpeelliset selvitykset* ja joissakin tapauksissa jopa
luonnosmainen tase tilanteen selvittämiseksi, vaikka tämä merkitsisi viivytystä osake-
pääoman menettämisen rekisteröitäväksi ilmoittamisessa.¹⁴ Mikäli pääoma-asema
voidaan korjata suurin piirtein samassa ajassa kuin mitä pääoma-aseman varmistami-
seen ja rekisteri-ilmoituksen tekemiseen kuluu, rekisteri-ilmoitusvelvollisuus voidaan
sivuuttaa yksinkertaisesti *lisäämällä oman pääoman määrää*¹⁵.

Oman pääoman menettämisen rekisteröinnillä yhtiön taloudellinen tilanne tulee kaik-
kien sidosryhmien, erityisesti yhtiön velkojen, tietoon. Velkojen tiedonsaantia helpot-
tavat käytännössä luottotietoyhtiöt, jotka seuraavat kyseisiä ilmoituksia. Kuitenkin esi-
merkiksi verottaja ja työeläkevakuutusyhtiöt, jotka eivät pysty vaikuttamaan velkasuh-
teen syntymiseen, ovat muita velkojia heikommissa asemassa. Näille velkojille osa-
kepääoman menettämisen julkistamisella ei ole välitöntä merkitystä, koska ne eivät

¹³ HE 109/2005 vp, s. 189. Ks. myös Nyström 2014.

¹⁴ Ks. esim. Nyström 2014, s. 17.

¹⁵ HE 103/2007 vp, s. 58, jonka mukaan hallituksen on viipymättä joko ryhdyttävä toimiin pääoma-
tilanteen korjaamiseksi tai tehtävä kaupparekisteri-ilmoitus.

ole osakeyhtiön vapaaehtoisia velkojia. Tosin, oman pääoman menettämistä koskevan tiedon julkistamisen jälkeen tällainen taho voi tehostaa omien saataviansa perintää.¹⁶

Yhtiö voi tehdä rekisteri-ilmoituksen, jolla poistetaan osakepääoman menettämistä koskeva rekisterimerkintä. Ilmoitus voidaan OYL 20:23:n 1 momentin mukaan tehdä, mikäli yhtiön oma pääoma on yhtiön laatiman taseen ja säännöksen 2 momentissa tarkoitettun muun selvityksen perusteella yli puolet osakepääomasta. Jos rekisteri-ilmoituksessa viitataan muuhun selvitykseen, rekisteri-ilmoitukseen on liitettävä joko toimintakertomus tai selvityksen sisältävä taseen liitetieto. Tasetta ei tarvitse vahvistaa yhtiökokouksessa. Jos yhtiöllä on lain tai yhtiöjärjestyksen mukaan velvollisuus valita tilintarkastaja, taseen ja muun selvityksen on kuitenkin oltava tilintarkastettuja¹⁷.

Julkiset osakeyhtiöt

Säännöksen 3 momentissa säädetään tilanteesta, jossa julkisen osakeyhtiön oma pääoma on alle puolet osakepääomasta. Kyseisessä momentissa ei viitata säännöksen 2 momentissa tarkoitettuihin eriin, joten niitä ei voida huomioida oman pääoman lisäyksenä. Siten esimerkiksi pääomalainat eivät säännöksen soveltamisen kannalta ole omaa pääomaa. Ratkaisu perustuu alkuperäiseen pääomadirektiiviin 17 artiklaan, nykyisin kodifioidun yhtiöoikeudellisen direktiivin 58 artiklaan, jossa ei tunneta pääomalainoja eikä oteta huomioon muitakaan säännöksen 2 momentissa tarkoitettuja erinä.

Jos julkisen osakeyhtiön hallitus havaitsee, että yhtiön oma pääoma on alle puolet osakepääomasta, hallituksen on viipymättä ryhdyttävä toimenpiteisiin. Hallituksen on laadittava tilinpäätös ja toimintakertomus yhtiön taloudellisen tilan selvittämiseksi. Säännöksen tarkoituksena on ensisijaisesti yhtiön tosiasiallisen taloudellisen tilanteen selvittäminen. Tilinpäätös ja toimintakertomus muodostavat lisäksi pohjan yhtiökokouksen päätöksenteolle. Tilinpäätöstä ei tarvitse tarkastaa, vaikka yhtiö on lain tai yhtiöjärjestyksen mukaan velvollinen valitsemaan tilintarkastajan.

3 momentin säännös koskee yhtiökokouksen koolle kutsumista, josta velkojat eivät saa tietoa. Säännöksen tarkoituksena on siten tiedottaminen osakkeenomistajille yhtiön heikosta taloudellisesta tilanteesta. *Yksimieliset osakkeenomistajat* voivat sivuut-

¹⁶ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 752–753.

¹⁷ Ks. HE 109/2005 vp, s. 190 sekä HE 103/2007 vp, s. 58.

taa kyseisen momentin muotomääräykset, kuten myös velvollisuuden laatia tilinpäätös¹⁸. Yhtiökokous on momentin sanamuodon mukaan kutsuttava koolle päättämään mahdollisista toimenpiteistä yhtiön taloudellisen aseman tervehdyttämiseksi.

Yhtiökokouksen ei säännöksen mukaan kuitenkaan edellytetä tekevän asiassa päätöksiä, joten yhtiökokous voi halutessaan ottaa asian tiedoksi ja olla päättämättä toimenpiteistä¹⁹. Säännöksen tavoitteena on varmistaa, että julkisen osakeyhtiön osakkeenomistajia informoidaan siitä, että yhtiön omaa pääomaa on jäljellä määrä, joka vastaa puolta yhtiön osakepääomasta. Säännökseen *ei liity velvollisuutta toimittaa* käsiällä olevaa tietoa rekisteriviranomaiselle. Yhtiön intressitahot saavat tässä vaiheessa oman ja osakepääoman välistä suhdetta koskevan tiedon yhtiön virallisesta tilinpäätöksestä.²⁰ Vaatimus yhtiökokouksen pitämiseen kolmen kuukauden kuluessa tilinpäätöksen laatimisesta pakottaa hallituksen suhteellisen nopeaan toimintaan. Tällä varmistetaan se, että yhtiökokoukselle esitettävät tiedot ovat ajantasaisia.²¹

Sääntelyyn vuoden 2006 osakeyhtiölain aikana tehdyt muutokset ja sääntelyn toimintalogiikka

Oman pääoman menettämistä koskevasta sääntelystä tuli voimassa olevan osakeyhtiölain säätämisen myötä vuonna 2006 *velkojien informointisäännös*, joka pienensi aiemman pakkoselvitystilasääntelyn haitallisia vaikutuksia²². Osakeyhtiö saa jatkaa toimintaansa, vaikka se olisi hyvinkin tappiollinen, mutta mikäli sen oma pääoma on negatiivinen, asiasta on tiedotettava julkisesti kaupparekisterimerkinnällä. Julkisen osakeyhtiön on kutsuttava yhtiökokous koolle käsittelemään yhtiön taloudellista asemaa, mikäli oma pääoma on puolet osakepääomasta. Osakeyhtiölakiin ei sisälly vuoden 1978 osakeyhtiölain (734/1978, myöh. VOYL) 13:2:n kaltaista velvollisuutta asettaa yhtiö selvitystilaan oman pääoman vähäisyyden takia²³.

OYL 20:23:n säännöksiä muutettiin vuonna 2007. Pykälää muutettiin yhtäältä siten, että yhtiön velvollisuus yhtiökokouksen toimittamiseen oman pääoman vähentymisen perusteella rajattiin vain julkisiin osakeyhtiöihin. Yksityisessä osakeyhtiössä vastaava velvollisuus voi perustua vain yhtiön sisäiseen päätökseen taikka poikkeustapauksessa OYL 1:8:ssä säädettyyn johdon huolellisuusvelvollisuuteen.²⁴

¹⁸ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 758.

¹⁹ HE 103/2007 vp, s. 59.

²⁰ Mähönen – Villa 2019, s. 808.

²¹ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 758.

²² Ks. HE 109/2005 vp, s. 29 ja 190, Airaksinen 2013, s. 446 sekä Jokinen 2012, s. 36–37.

²³ HE 109/2005 vp, s. 189.

²⁴ Ks. HE 103/2007 vp, s. 57, Pihlajarinne 2007, s. 362–363, Jokinen 2012, s. 37 ss sekä Mähönen – Villa 2019, s. 803–804.

Samassa yhteydessä OYL 20:23:ää muutettiin siten, että osakepääoman menettämistä koskevien kaupparekisteri-ilmoitusten edellytyksiä arvioitaessa oman pääoman lisäyksiä voidaan tietyin edellytyksin ottaa huomioon, että yhtiön pääomatilanne on tilinpäätöksen osoittamaa parempi²⁵. OYL 20:23:n säännösten muuttamisen yhteydessä hallituksen esityksessä selvennettiin lisäksi, että julkisen osakeyhtiön yhtiökouksella ei ole OYL 20:23.3:ssa tarkoitettussa tilanteessa *mitään varsinaista velvollisuutta tehdä erityisiä päätöksiä* yhtiön taloudellisen aseman tervehdyttämiseksi, eikä yhtiön hallituksella ole velvollisuutta esittää sellaisia päätöksiä yhtiökoukselle, ellei OYL 1:8:n yleisestä huolellisuusvelvollisuudesta muuta johdu²⁶.

OYL 20:23.1 on velkojien informoimiseen tähtäävä säännös. Säännöksessä asetetun toimintavelvollisuuden takeena on yhtiön hallituksen riski joutua OYL 22:1:n mukaiseen vahingonkorvausvastuuseen yhtiön velkojalle, jolle aiheutuu vahinkoa hallituksen laiminlyötyä rekisteri-ilmoituksen tekemistä koskevan velvollisuutensa. Yleensä vastuu realisoituu silloin, kun velkoja on jatkanut yhtiön luotottamista luottaen sen oman pääoman positiivisuuteen. Monesti vahinkoa kärsivänä velkojana on yhtiön tavaranomittaja. Yhtiön tai osakkeenomistaja ei voi vaatia vahingonkorvausta OYL 20:23.1:ssä tarkoitettun ilmoitusvelvollisuuden laiminlyönnin perusteella²⁷.

2.2 Voimassa olevan sääntelyn ongelmat ja muutostarpeet

Nykyinen oman pääoman menettämistä koskeva sääntely on oman pääoman menettämistä koskevalta sanamuodoltaan epätarkoituksenmukainen, ja siihen liittyy tulkintaongelmia. Oman pääoman menettämiseen liittyvän ilmoitusvelvollisuuden on nähty myös syntyvän varsin helposti sen jälkeen, kun yksityisen osakeyhtiön vähimmäisosakepääomavaatimuksesta luovuttiin 1.7.2019, ja yhtiö on mahdollista perustaa ilman omaa pääomaa. Lisäksi esimerkiksi rekisteri-ilmoituksen tekovelvollisuuden syntyhetki on käytännössä esiintyvä säännöksen tulkintaa koskeva kysymys. Ehdotus osakepääoman menettämiseen perustuvan ilmoitusvelvollisuuden lieventämisestä taikka ilmoitusvelvollisuudesta luopumisesta kokonaan on saanut sekä kannatusta että vastustusta. Säännöksen sanamuotoa on vaihtoehtoisesti ehdotettu muutettavaksi nykyisen informointimallin pohjalta.

²⁵ HE 103/2007 vp, s. 57.

²⁶ HE 103/2007 vp, s. 59.

²⁷ Ks. KKO 2012:65 sekä Nyström 2012.

Nykyisen sääntelyn ongelmiin liittyy kysymys siitä, syntyykö oman pääoman menettämistä koskeva *rekisteri-ilmoitusvelvollisuus liian herkästi*, kun huomioidaan, että osakeyhtiö on 1.7.2019 alkaen ollut mahdollista perustaa ilman omaa pääomaa. Ääripäuksessä jo osakeyhtiön perustamisen kaupparekisterimaksun maksuvelvollisuus synnyttää yhtiön hallitukselle velvollisuuden tehdä oman pääoman menettämistä koskeva rekisteri-ilmoitus. Tätä ei ole pidetty välttämättä tarkoituksenmukaisena sääntelyratkaisuna. Lisäksi, kun yksityisillä osakeyhtiöllä ei ole enää pakko olla osakepääomaa, saattaa säännöstekstin maininta osakepääoman menettämisestä synnyttää epäselvyyttä ilmoitusvelvollisuuden olemassaolosta yhtiöillä, joilla ei ole osakepääomaa²⁸.

Säännöksen tulkintaongelmat ilmenevät esimerkiksi OYL 20:23.1:n käsitteessä ”viipymättä”²⁹. Tulkintaepävarmuutta liittyy osakeyhtiön johdon oikeuteen lykätä rekisteri-ilmoituksen tekemistä, mikäli yhtiöön yritetään saada suhteellisen nopealla aikataululla omaa pääomaa, jonka saamisen jälkeen yhtiön oma pääoma ei olisi enää säännöksen 1 momentissa tarkoitettulla tavalla negatiivinen. Tarpeellisena on pidetty erityisesti sen selventämistä, minkälaiset ja kuinka pitkän ajallisen viiveen synnyttävät toimenpiteet ovat mahdollisia oman pääoman menettämisen korjaamiseksi ennen rekisteri-ilmoituksen tekemistä³⁰.

Käsitteen ”viipymättä” tulkintaongelmat liittyvät myös esimerkiksi OYL 20:23.3:n osalta tilinpäätöksen laatimisen ajankohtaan. Tilinpäätöksen laatimiselle on ehdotettu asetettavaksi tarkka määräaika. Saman asian sääntelemistä on ehdotettu myös ”ilman aiheetonta viivytystä”-kriteerin avulla.³¹ On kuitenkin katsottu, että sinänsä sopivasti asetettu määräaika, nykyinen käsite ”viipymättä” taikka käsite ”ilman aiheetonta viivytystä” johtanevat pitkälti samanlaisiin lopputuloksiin. Vaikka tarkka määräaika tai ”ilman aiheetonta viivytystä”-käsite omaksuttaisiin Suomessa, on katsottu, että ongelmaksi jäisi silti yhä se, *mistä ajankohdasta määräaika tai aiheeton viivästyminen tulisi laskea*.³² Yhtiökokouksen koolle kutsumisen ajankohdan osalta EU-direktiivissä viitataan jäsenvaltion lainsäädännössä säädettyyn määräaikaan, joka on Suomessa muotoiltu OYL 20:23.3:ssa käsitteellä ”viipymättä”.

Oman pääoman negatiivisuustilanteita ja niiden korjaamista pidetään usein yhtiöiden kannalta hyvin työläinä, ja rekisterimerkinnän tai sen puuttumisen on katsottu johtavan

²⁸ Oman pääoman menettämistä koskevat lievennysvaihtoehdot huomioitiin myös yksityisen osakeyhtiön vähimmäispääomavaatimuksen poistamista koskevassa hallituksen esityksessä siihen kuitenkin syvemmin kantaa ottamatta. Ks. HE 238/2018 vp, s. 6–7 ja 12.

²⁹ Ks. esim. Jokinen 2012, s. 28 sekä Kellas – Rasinaho 2008, s. 17–22.

³⁰ OM 48/2016, s. 17.

³¹ Kellas – Rasinaho 2008, s. 17–22.

³² Jokinen 2012, s. 28.

sattumanvaraiseen suojaan yhtiön velkojille ja mahdollisesti sattumanvaraiseen vahingonkorvausvastuun riskiin yhtiön johdolle. On katsottu, että ilmoitusvelvollisuudella ei ole tosiasiallista funktiota velkojien oikeuksien suojaamisessa yksityisessä osakeyhtiössä. Näkemyksen mukaan velkojan on tarkoituksenmukaisempaa seurata yhtiön tilaa *muilla keinoilla kuin oman pääoman menettämistä koskevan ilmoituksen perusteella*, esimerkiksi luottotietoyritysten tarjoamien palveluiden, maksuhäiriörekisterien ja verovelkarekisterien avulla.³³ On myös yhtäältä kyseenalaistettu, onko oman pääoman positiivisuudella tai negatiivisuudella ylipäätään merkitystä pienten yhtiöiden velkojien kannalta näiden tehdessä päätöksiä luototuksesta tai sopimuksen tekemisestä yhtiön kanssa. Edellä mainittujen argumenttien perusteella oman pääoman menettämistä koskevasta sääntelystä tulisi luopua.

Toisaalta, *mahdollisuutta saada tieto yrityksen negatiivisesta omasta pääomasta* on pidetty yhtenä pääasiallisena velkojiensuojakeinona. Yhtiön velkojien ja sidosryhmien suojaamisen kannalta on koettu tarpeelliseksi antaa informaatiota silloin, kun yhtiön toiminta tapahtuu velkojien riskillä ilman, että yhtiön omistajilla on minkäänlaista suoraa taloudellista vastuuta tai riskiä. Mikäli rekisteri-ilmoitusvelvollisuudesta luovutaan kokonaan, se saattaisi lisätä sopimusvelkojien tarvetta selvittää muilla keinoilla osakeyhtiöiden taloudellista asemaa sopimustoimintaan liittyviä transaktiokustannuksia lisävällä tavalla.³⁴

Osakepääoman menettämiseen liittyvän ilmoitusvelvollisuuden on esitetty liittyvän johdon lojaliteetti- ja huolellisuusvelvollisuuteen ja toimivan yhtiön liikekumppaneille indikaattorina yhtiön maksukyvyistä³⁵. Vuoden 2006 OYL:n aikaisessa oikeuskäytännössä on esimerkkejä siitä, että oman pääoman menettämistä koskevan ilmoitusvelvollisuuden laiminlyönnillä on pyritty antamaan virheellinen kuva yhtiön taloudellisesta asemasta ja aiheutettu vahinkoa yhtiön sopimuskumppaneille³⁶. Hallituksen esityksessä yksityisen osakeyhtiön vähimmäisosakepääomavaatimuksen poistamiseksi myös ilmenee, että Suomessa on merkittävä määrä yhtiöitä, jotka ovat menettäneet oman pääomansa kaupparekisteritietojen perusteella³⁷.

Osakepääomavaatimuksen poistamista koskevan hallituksen esityksen mukaan heinäkuussa 2018 kaupparekisterissä oli noin 6 400 osakeyhtiön kohdalla merkintä osakepääoman menettämistä. Osakepääoman menettämistä koskeva merkintä on ollut

³³ OM 48/2016, s. 18 sekä HE 238/2018 vp, s. 8. Ks. myös OM 46/2018, s. 28–29. Oman pääoman menettämisen sääntelyä on kritisoitu ja katsottu, ettei sääntely nykyisen OYL:n muodossa tavoita yksityisiä osakeyhtiöitä, ks. Jokinen 2012, s. 50–51.

³⁴ OM 48/2016, s. 17 sekä HE 238/2018 vp, s. 14.

³⁵ OM 48/2016, s. 17.

³⁶ Ks. esim. HHO 19.6.2013, S11/1969, S11/1971, S11/1972; I-SHO 6.7.2016, S16/337; HHO 13.3.2017, S15/3132 sekä VaaHO 30.10.2018, S 18/654.

³⁷ HE 238/2018 vp, s. 6.

voimassa keskimäärin lähes 3 vuotta. Käytettävissä ei ole tietoa siitä, ilmoittavatko yhtiöt viivytyksettä osakepääoman menettämisen rekisteröitäväksi tai kuinka suuri osa oman pääomansa menettäneistä yhtiöistä laiminlyö rekisteri-ilmoituksen tekemisen. Vuosina 2014–2017 kunakin vuonna noin tuhat osakeyhtiötä on ilmoittanut kaupparekisteriin osakepääoman menettämisestä, ja noin viidesosa näistä yhtiöistä on ilmoittanut tilanteen korjaantuneen saman vuoden aikana.³⁸ Siitä, kuinka suuri määrä oman pääomansa menettäneistä yhtiöistä laiminlyö OYL 20:23.1:n mukaisen velvollisuuden ei ole tietoa.

Hyvin usein yhtiöitä, jotka ovat menettäneet oman pääomansa, rahoitetaan omistajien toimesta pääomalainoilla oman pääoman menettämistä koskevan rekisterimerkinnän välttämiseksi. Kyseinen yhtiökäytäntö antaa suojaa yhtiön muille velkojille. Mikäli ilmoitusvelvollisuus poistetaan yksityisiltä osakeyhtiöiltä, se voisi poistaa kannustimen tällaiseen pääomittamiseen³⁹. Tämä tosiasia heikentäisi osakeyhtiön velkojen asemaa. Oman pääoman menettäminen tapahtuu myös monesti ennen kuin yhtiöllä on maksuhäiriömerkintöjä, eli säännöksen mukaisesti tehty rekisteri-ilmoitus voi antaa yhtiön velkojille tiedon yhtiön taloudellisen tilanteen heikkenemisestä ennen kuin se ilmenee maksuhäiriömerkintöinä⁴⁰. Näin ollen ei ole ajateltavissa, että maksuhäiriömerkinnät ja luottotietoyhtiöiden käyttäminen voisi korvata velkojille tiedon yhtiön oman pääoman menettämisestä.

2.3 EU:n sääntely

EU:n yhtiöoikeudellisen kodifikaatiodirektiivin sääntely koskee soveltamisalan mukaisesti *pakottavasti vain julkisia osakeyhtiöitä*. Suomessa oman pääoman menettämistä koskeva sääntely on ulotettu koskemaan sekä julkisia että yksityisiä osakeyhtiöitä, mutta siltä osin, kun asiasta säädetään EU:n direktiivissä, se soveltuu van julkisiin osakeyhtiöihin OYL 20:23.3:ssa säädetyllä tavalla. EU:n sääntely ei siis rajoita mahdollisuuksia modifioida OYL 20:23.1-2:n säännöksiä yksityisten ja julkisten yhtiöiden osalta.

³⁸ HE 238/2018 vp, s. 6.

³⁹ Mähönen 2019, s. 808. OYL 20:23.3:n osalta on olennaista kuitenkin havaita, ettei pääomalainaa oteta huomioon silloin, kun arvioidaan, vastaako oman pääoman määrä puolta osakepääoman määrästä.

⁴⁰ Ks. VaaHO 30.10.2018, S 18/654, jossa yhtiö oli aiheuttanut sopimuskumppanille vahinkoa laiminlyödessään velvollisuuden rekisteri-ilmoituksen tekemisestä koskien oman pääoman menettämisestä. Kantaja oli seurannut aktiivisesti X Oy:n maksuhäiriömerkintöjä ja kaupparekisteritietoja, joten kantaja olisi saanut tiedon oman pääoman menettämisestä, mikäli se olisi oikea-aikaisesti rekisteröity.

OYL 20:23.3:n säännökset perustuvat osittain toiseen neuvoston yhtiöoikeudelliseen direktiiviin (77/91/ETY, uudelleen laadittu 2012/30/EU) eli pääomadirektiiviin ja osittain kansalliseen sääntelyyn. Sitten pääomadirektiivi, kuten sulautumisdirektiivi (78/855/ETY, uudelleen laadittu 2011/35/EU), jakautumisdirektiivi (82/891/ETY) ja julkistamisdirektiivikin (89/666/ETY) on yhdistetty yhtiöoikeudelliseen kodifikaatiodirektiiviin (2017/1132/EU). Kodifioinnin yhteydessä pääoman menettämistä koskevaa uudelleen laaditun pääomadirektiivin 19 artiklaa ei uudistettu, joten yhtiöoikeusdirektiivin 58 artikla on sanamuodoltaan identtinen sitä edeltäneen pääomadirektiivin vastaavan artiklan kanssa.

Direktiivin 58 artiklassa säädetään merkityn pääoman huomattavasta menettämisestä. 58.1 artiklan mukaan, mikäli yhtiö menettää huomattavan osan merkitystä pääomasta, yhtiökokous on jäsenvaltion lainsäädännössä säädetyssä määräajassa kutsuttava koolle arvioimaan, olisiko yhtiö purettava vai ryhdyttävä muihin toimenpiteisiin. 58.2 artiklan mukaan jäsenvaltion lainsäädännössä ei saa asettaa menetyksen määrää suuremmaksi kuin puolet merkitystä pääomasta. Nämä säännökset on saatettu Suomessa voimaan edellä kuvatulla OYL 20:23.3:lla, joka koskee julkisia osakeyhtiöitä.

Kodifikaatiodirektiivin 58 artiklassa on kyse *puhtaasta informointisäännöksestä*. Säännöksen tavoitteena on varmistaa, että julkisen osakeyhtiön osakkeenomistajia informoidaan siitä, että yhtiön omaa pääomaa on jäljellä määrä, joka vastaa puolta yhtiön osakepääomasta. Säännökseen ei liity velvollisuutta toimittaa käsillä olevaa tietoa rekisteriviranomaiselle. Yhtiön velkojat ja muut intressitahot saavat tässä vaiheessa oman ja osakepääoman välistä suhdetta koskevan tiedon yhtiön virallisesta tilinpäätöksestä.

2.4 Kansainvälinen vertailu

Kaikissa vertailumaissa säädetään kodifikaatiodirektiivin mukaisesta menettelystä julkisissa osakeyhtiöissä. Vertailumaissa on kuitenkin säädetty direktiiviä laajemmin oman pääoman menettämisestä sekä julkisten että yksityisten osakeyhtiöiden osalta. Tämän perusteella vertailumaat voidaan jakaa sääntelytavan perusteella kolmeen kategoriaan:

- A. Yhtiö on laitettava selvitystilaan, mikäli oman pääoman määrä ei palaudu positiiviseksi (Viro, Ruotsi, Saksa yksityiset)
- B. Ei velvollisuutta korjata pääoman vajausta, mutta johdon korostettu vastuu yhtiön likviditeetistä ja varojen riittävydestä (EMCA, Yhdistynyt kuningaskunta, Norja, Saksa julkiset ja Tanska)
- C. Yhtiön oman pääoman menettämisestä informoiminen ilman korjaamisvelvoitetta (Suomi)

| | | | | |
|--|---|---|--|--|
| Selitteet värikoodeille | Edustaa lievintä suhtautumista vertailumaiden sisällä | Edustaa tiukinta suhtautumista vertailumaiden sisällä | Edustaa poikkeavaa sääntelytapaa | |
| Vertailumaa/Vertailuavain | Suomi | Norja | Ruotsi | Saksa |
| Toimintavelvollisuus – oma pääoma vajaa – yksityinen | Rekisteri-ilmoitus, ei korjausvelvoitetta | Yhtiökokous koolle, ei korjausvelvoitetta | Yhtiökokous koolle, korjausvelvoite | Yhtiökokous koolle, korjausvelvoite |
| Toimintavelvollisuus – oma pääoma vajaa – julkinen | Yhtiökokous koolle, ei korjausvelvoitetta | Yhtiökokous koolle, ei korjausvelvoitetta | Yhtiökokous koolle, korjausvelvoite | Vajaus, ylivelkaisuus tai maksukyvyttömyys -> Ilmoitus osakkeenomistajille |
| Johdon vastuu oman pääoman vajauksen aikana | Kuten normaalitoiminta | Korostettu vastuu maksukyvyttömyydestä | Laiminlyönnistä yhteisvastuu uusista velvoitteista | Ilmoitusvastuun laiminlyönti rangaistavaa, Wrongful trading |
| | | | | |
| Vertailumaa/Vertailuavain | Tanska | Viro | Yhdistynyt kuningaskunta | EMCA |
| Toimintavelvollisuus – oma pääoma vajaa – yksityinen | Yhtiökokous koolle, ei korjausvelvoitetta | Yhtiökokous kutsuttava, päätettävä toimenpiteistä | Ei toimintavelvollisuutta | Yhtiökokous koolle, ei korjausvelvoitetta |
| Toimintavelvollisuus – oma pääoma vajaa – julkinen | Yhtiökokous koolle, ei korjausvelvoitetta | Yhtiökokous kutsuttava, päätettävä toimenpiteistä | Ilmoitus yhtiökokoukselle, ei korjausvelvoitetta | EMCA ei käsittele julkista yhtiötä |
| Johdon vastuu oman pääoman vajauksen aikana | Riittävät resurssit ja likviditeetti -> Vahingonkorvaus laiminlyönnistä | Kuten normaalitoiminta | Wrongful trading ja fraudulent trading | Vastuu korjaavien toimien laiminlyönnistä mahdollinen |

Taulukko 1. Oman pääoman menettämisen sääntely vertailumaissa.

Norjassa käytössä ei ole objektiivista raja-arvoa oman pääoman määrälle. Pääoma-vaatimus ei siis ole sidottu numeeriseen rahamäärään, kuten osakepääoman vähimmäissummaan. Tästä huolimatta toimintavelvoitteet ovat samanlaiset kuin jos operoitaisiin objektiivisella raja-arvolla. Oman pääoman menettämiseen liittyy yhtiön oman pääoman vaatimuksia koskevat AL ja ALL 3:4 ja 3:5 §:t.⁴¹ Nämä pykälät koskevat sekä julkisia että yksityisiä yhtiöitä. Näiden säännösten mukaisesti yhtiöllä on aina oltava oma pääoma ja likviditeetti, joka vastaa yhtiön toiminnan laajuutta ja siihen liittyvää riskiä. Jos on syytä epäillä, että oma pääoma on alempi kuin näiden tekijöiden perusteella pitäisi olla, tällöin hallituksen on toimittava. Sen on kutsuttava koolle yhtiökokous käsittelemään asiaa. Tämä on tehtävä kohtuullisessa ajassa. Tämä tarkoittaa myös sitä, että hallituksella on jossain määrin aikaa tarkastella tilannetta, yrittää korjata yhtiön taloudellista asemaa ja katsoa, josko vajuus katoaisi.⁴²

Hallituksen tulee *valmistella selvitys* yhtiön taloudellisesta tilanteesta yhtiökokousta varten. Jos yhtiökokous toteaa, ettei pääoma ole riittävä, hallituksen on esitettävä yhtiökokoukselle, miten pääomatilanne korjataan. Jos ehdotuksia korjauksesta ei tule, tai ne eivät ole uskottavia⁴³, hallituksen on esitettävä osakeyhtiön purkamista. Yhtiökokouksella ei ole velvollisuutta päättää toimenpiteistä.

Yhtiön *hallitus voi joutua vahingonkorvausvastuuseen*, jos se jatkaa yhtiön toimintaa alipääomitetussa yhtiössä. Hallitus vastaa AL ja AAL 6:12 §:n⁴⁴ perusteella yhtiön johtamisesta ja talouden asianmukaisesta järjestämisestä. Asianmukaiseen järjestämiseen vaikuttaa AL ja AAL 3:4 ja 3:5 §:ien mukaiset oman pääoman määrää koskevat normit.⁴⁵ Tämän velvollisuuden laiminlyönnistä seuraa vahingonkorvausvelvollisuus AL ja AAL 17:1 §:n mukaisesti ja mahdollisesti rikosvastuu AL ja AAL 19:1 §:n mukaisesti. Johdon vastuu korostuu silloin, kun yhtiö ei ole normaalitilassa ja on olemassa

⁴¹ 3:4 §: Selskapet skal til enhver tid ha en egenkapital og en likviditet som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet.

3:5 §: (1) Hvis det må antas at egenkapitalen er lavere enn forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet, skal styret straks behandle saken. Styret skal innen rimelig tid innkalle generalforsamlingen og gi den en redegjørelse for selskapets økonomiske stilling. Dersom selskapet ikke har en forsvarlig egenkapital i samsvar med § 3-4, skal styret på generalforsamlingen foreslå tiltak for å rette på dette.

(2) Hvis styret ikke finner grunnlag for å foreslå tiltak som nevnt i første ledd tredje punktum, eller slike tiltak ikke lar seg gjennomføre, skal det foreslå selskapet oppløst.

⁴² Aarbakke ym. 2017, s. 188.

⁴³ Ks. HR-2016-1440-A.

⁴⁴ (1) Forvaltningen av selskapet hører under styret. Styret skal sørge for forsvarlig organisering av virksomheten.

(2) Styret skal i nødvendig utstrekning fastsette planer og budsjetter for selskapets virksomhet. Styret kan også fastsette retningslinjer for virksomheten.

(3) Styret skal holde seg orientert om selskapets økonomiske stilling og plikter å påse at dets virksomhet, regnskap og formuesforvaltning er gjenstand for betryggende kontroll.

⁴⁵ Aarbakke ym. 2017, s. 187.

todellinen *riski taloudellisesta kriisistä*.⁴⁶ Sen tulee järjestää yhtiön liiketoiminta asianmukaisesti ja riittävässä määrin vahvistettava yhtiön liiketoiminnan suunnitelma sekä budjetti. Hallitus voi myös antaa ohjeistuksen toimintalinjoista. Hallituksella on velvollisuus olla selvillä yhtiön taloudellisesta tilanteesta ja sen on varmistettava toiminnan, kirjanpidon ja varainhallinnan olevan asianmukaisesti järjestetty. Hallituksen on tehtävä tarpeelliseksi katsomansa selvitykset velvollisuuksiensa täyttämiseksi. Vaihtoehtona on hallituksesta eroaminen.⁴⁷

Ruotsissa oman pääoman menettämisen merkitystä silloin, kun puolet osakepääomasta on menetetty. Relevantti sääntely löytyy ABL 20:13–20a §:istä ja se koskee julkisia sekä yksityisiä yhtiöitä. Jos yhtiön hallitus epäilee tai tietää että yhtiön omasta pääomasta on jäljellä alle puolet, sillä on velvollisuus tehdä tilanteen tarkastava tilinpäätös (kontrolbalansräkning). Jos tässä tilinpäätöksessä havaitaan oman pääoman olevan alle puolet rekisteriin merkitystä omasta pääomasta, johdon on tuotava asia yhtiökokouksen tietoon. *Yhtiökokouksen tulee asettaa yhtiö selvitystilaan tai korjata pääoman vaje*. Viimeistään kahdeksan kuukauden päästä tulee tehdä uusi tarkastava tilinpäätös. Jos tällöin oma pääoma on alle 100 % rekisteriin omasta pääomasta merkitystä, yhtiö tulee asettaa selvitystilaan. Jos yhtiön hallitus ei teetä tarkastavaa tilinpäätöstä, kutsu sen jälkeen yhtiökokousta koolle tai järjestä toista yhtiökokousta määräjässä, hallituksen jäsenet ovat yhteisvastuussa yhtiölle tulevista velvoitteista, kunnes laiminlyönti on korjattu.

ABL 25:13 §:ssä säännellään, milloin yhtiön hallituksella on velvollisuus tarkastavan *tilinpäätöksen teettämiseen*. Tämä velvollisuus syntyy, kun heillä on syytä epäillä yhtiön oman pääoman olevan alle puolet rekisteriin merkitystä omasta pääomasta. Jos tilinpäätös näyttää oman pääoman olevan alle puolet rekisteröidystä pääomasta, tarkastavaa tilinpäätöstä ei kuitenkaan tarvitse tehdä, mikäli on selvää, että yhtiön kirjanpidossa on piilossa olevaa ylijäämää.⁴⁸ Velvollisuus syntyy myös silloin, jos yhtiö ei kykene maksamaan ulosotossa olevaa saatavaa kokonaisuudessaan. Laadinnassa tulisi noudattaa samoja sääntöjä kuin tilinpäätöstä laadittaessa, ja tarkastus tehdään going concern -arvoihin.⁴⁹ Sen sijaan yhtiön ei tarvitse noudattaa samoja kirjanpitosääntöjä kuin vuosittaisessa tilintarkastuksessa.⁵⁰

Tarkastava tilinpäätös on tehtävä *viipymättä*, joskin vaadittava aika vaihtelee tapauksittain. Laajassa ja kompleksisessa yhtiössä menee kauemmin kuin pienessä yhtiössä

⁴⁶ NOU 1996:3, s. 146.

⁴⁷ Aarbakke ym. 2017, s. 188.

⁴⁸ Prop. 2000/01:150, s. 39–40 ja 91.

⁴⁹ Prop. 2000/01:150, s. 37–38.

⁵⁰ Prop. 2000/01:150, s. 38.

pelkästään teknisten vaatimusten vuoksi, ja hallitukselle on myös varattava kohtuullinen aika teettämiselveloitteen olemassaolon arviointiin.⁵¹ Ruotsin osakeyhtiölain esitöissä kohtuullisena aikana on pidetty kuukautta tai paria.⁵² Kun epäilyys pääoman vajauksesta syntyy, ei riitä, että oletetun vajauksen määrää vastaava pääomaerä tuodaan yhtiöön, vaan aina on laadittava tarkastava tilinpäätös.⁵³

ABL 25:17:ssä annetaan yleiselle tuomioistuimelle toimivalta asettaa yhtiö pakkoselvitystilaan kolmessa tilanteessa: 1) jos toista yhtiökokousta tarkastavan tilinpäätöksen käsittelemiseksi ei ole järjestetty määräajassa; 2) yhtiön tilintarkastaja ei ole tarkastanut toisessa kokouksessa esitettyä tarkastavaa tilinpäätöstä; tai 3) tarkastavan tilinpäätöksen mukaan oma pääoma on vähemmän kuin rekisteröity oma pääoma eikä toinen järjestetty yhtiökokous ole asettanut yhtiötä selvitystilaan. Yhtiön johdon on tehtävä hakemus pakkoselvitystilaan asettamisesta kahden viikon kuluessa toisesta yhtiökokouksesta tai sen määräajan päättymisestä, mihin mennessä kokous olisi tullut järjestää. Hakemuksen voi tehdä myös yhtiön hallituksen jäsen, toimitusjohtaja, yhtiön tilintarkastaja tai osakkeenomistaja. Jos käräjäoikeudessa esitetään tilinpäätös, missä todetaan oman pääoman olevan riittävä, pakkoselvitystilaa ei määrätä.

ABL 25:18:ssä asetetaan tietyin edellytyksin yhtiön hallitus henkilökohtaiseen vastuuseen yhtiölle syntyvistä velvoitteista.⁵⁴ Tämän vastuun on tarkoitus varmistaa, että yhtiön johtohenkilöt noudattavat lain määräämää menettelyä alipääomitetussa yhtiössä.⁵⁵ Vastuu syntyy: 1) jos hallitus on laiminlyönyt järjestää tilintarkastajan tarkastamaan tarkastavan tilinpäätöksen; 2) jos hallitus on laiminlyönyt kutsua yhtiökokouksen koolle 25:15 mukaisesti; tai 3) jos hallitus on laiminlyönyt hakea pakkolikvidaatiomenettelyn aloittamista yleisestä tuomioistuimesta 25:17 mukaisesti. Tällöin *hallituksen jäsenet ovat solidaarisessa vastuussa* yhtiölle laiminlyönnin aikana syntyneistä vastuista. Vastuu syntyy samoin edellytyksin myös yhtiötä edustavalle taholle (yhtiön nimissä toimivalle),⁵⁶ – mutta vain sitä velkojaa kohtaan, jonka kanssa edustaja on toiminut – jos hän on ollut tietoinen hallituksen laiminlyönnistä.

⁵¹ Andersson – Johansson – Skog 2016, s. 25:28.

⁵² Prop. 2000/01:150, s. 91 ja 188.

⁵³ NJA 2005 s. 792.

⁵⁴ Osakkeenomistajan vastuu sen sijaan on mahdollista ABL 20:19 mukaisesti, mutta se voinee tulla kyseeseen lähinnä silloin, jos osakkeenomistaja osallistuu päätöksentekoon, missä päätetään jatkaa yhtiön toimintaa selvitystilaan siirtymiselveloitteen ollessa olemassa.

⁵⁵ Prop. 2000/01:150, s. 43–44.

⁵⁶ Tämä pitää sisällään henkilöt, jotka yhtiössä ottavat osaa päätökseen oikeustoimeen ryhtymisestä. Ks. prop. 2000/01:150, s. 44 ja 99, NJA 2014 s. 892 ja Lindskog 2008, s. 136. Lisäksi tähän kuuluvat ratkaisevan määräysvallan käyttäjät, nimenkirjoitusoikeuden haltijat, asiamiehet tai valtuutuksella toimivat. Avustavat henkilöt tulisi jättää vastuun ulkopuolelle, sillä heillä on puutteellinen käsitys johdon laiminlyönnistä. Ks. prop. 2000/01:150, s. 99 ja Andersson – Johansson – Skog 2016, s. 25:48–49.

Vastuu syntyy vain *laiminlyönnin jälkeen syntyneistä vastuista*.⁵⁷ ABL 25:18:n 1) ja 2) kohtien mukainen vastuu ei synny, jos henkilö näyttää, ettei ole toiminut huolimattomasti. 1)-kohdan mukainen vastuu syntyy vain, jos tuossa tarkastavassa tilinpäätöksessä oman pääoman määrä on ollut alle puolet rekisteröidystä omasta pääomasta, sillä hetkellä, milloin hallituksen velvollisuus teettää tarkastava tilinpäätös on syntynyt. Tällöinkään vastuuta ei synny, mikäli tarkastavan tilinpäätöksen tekemiselle viimeisen sallitun ajankohdan ja velvollisuuden syntymishetken välillä yhtiön oma pääoma on noussut yli puoleen rekisteröidystä omasta pääomasta. Vastuusäännös on johtanut siihen, että taloudellisessa kriisissä olevien yhtiöiden johtajat noudattavat tunnollisesti pakkolikvidaatiosäännöksiä.⁵⁸ Samoin tilintarkastajat pitävät huolen siitä, että johto tuntee nämä säännökset.⁵⁹

Saksassa AktG 92 § sisältää kodifikaatiodirektiivin mukaisen toimintavelvoitteen. Tätä toimintavelvoitetta ei yksityisissä yhtiöissä ole. Yksityisiä yhtiöitä koskien GmbHG 84 §:ssä asetetaan rangaistusvastuu sellaiselle hallituksen jäsenelle, joka ei ilmoita osakkeenomistajille osakepääoman laskeneen puoleen tai alle. Rangaistus on sakkoa tai maksimissaan kolme vuotta vankeutta. Rangaistavaa on myös huolimattomuudessa tehty laiminlyönti. Tämän säännöksen tarkoitus on kuitenkin osakkeenomistajien informointi eikä velkojien suojaaminen.

Saksassa säädetään molempien yhtiömuotojen osalta hallituksen vahingonkorvausvastuusta silloin, kun yhtiön toimintaan jatketaan huonossa taloudellisessa tilanteessa. GmbHG 64 ja AktG 92 §:ien⁶⁰ mukaisesti hallituksen vastuu alkaa *maksukyvyttömyydestä tai ylivelkaisuudesta*. Hallituksen jäsenten on korvattava yhtiölle aiheutetut vahingot. Pykälän tarkoittama vahinko voi perustua mihin tahansa yhtiön varoista tehtyyn suoritukseen. Vertailukohtana voidaan käyttää Yhdistynyttä kuningaskuntaa, jossa korvattavaksi voi tulla mikä tahansa muukin velkojia vahingoittava toimi, kuten perusteeton velvoitteiden lisääminen. Molemmissa valtioissa edellytetään, että toimi heikentää velkojien asemaa ja vähentää näiden saamaa suoritusta insolvenssimenettelyssä, mutta Saksassa tarkastellaan ainoastaan tehdyillä maksuilla aiheutettua heikkenemistä. Hallituksen jäsenet eivät joudu vastuuseen, jos nämä maksut ovat hyvän liiketavan mukaisia ja harkittuja. Maksuja koskeva vastuu pätee myös varojenjakoon,

⁵⁷ Andersson – Johansson – Skog 2016, s. 25:46.

⁵⁸ Folkesson 2007, s. 67.

⁵⁹ Folkesson 2007, s. 67.

⁶⁰ Die Geschäftsführer sind der Gesellschaft zum Ersatz von Zahlungen verpflichtet, die nach Eintritt der Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft oder nach Feststellung ihrer Überschuldung geleistet werden. Dies gilt nicht von Zahlungen, die auch nach diesem Zeitpunkt mit der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmanns vereinbar sind. Die gleiche Verpflichtung trifft die Geschäftsführer für Zahlungen an Gesellschafter, soweit diese zur Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft führen mussten, es sei denn, dies war auch bei Beachtung der in Satz 2 bezeichneten Sorgfalt nicht erkennbar. Auf den Ersatzanspruch finden die Bestimmungen in § 43 Abs. 3 und 4 entsprechende Anwendung.

jos yhtiö tuli näiden vuoksi maksukyvyttömäksi. Vahingonkorvausvastuuta ei synny silloin, jos maksukyvyttömyyttä ei olisi voinut havaita asianmukaisessa päätöksenteossa.

*Tanskassa selskapslovin 119 §:stä⁶¹ löytyy kodifikaatiodirektiivin sääntelyä vastaava normi. Sääntely on yhdenmukaista julkisten ja yksityisten osakeyhtiöiden osalta. Jos yhtiön johto huomaa, että pääoma on alle puolet rekisteröidystä pääomasta, yhtiön johdon on varmistettava, että yhtiökokous pidetään kuuden kuukauden sisällä. Riippumatta ensimmäisen lauseen sisällöstä, tämä velvollisuus syntyy aina, kun pääoma tippuu alle 62,500 DKK (noin 8000 euroa). Yhtiökokouksessa yhtiön johtavan elimen on annettava raportti yhtiön taloudellisesta tilanteesta ja tarvittaessa ehdotus toimenpiteistä, joihin tulisi ryhtyä. Yhtenä mahdollisena toimenpiteenä on huomioitava *yhtiön purkaminen*.*

Lain esitöissä tarkennetaan sääntelyn sisältöä. Niiden mukaan 119 §:n sääntelyllä ei ole yhteyttä varovaisuussääntöön ja johdon velvollisuuteen varmistaa yhtiön riittävä pääoma kaikkina aikoina. Kaikilla yhtiön hallituksella ja hallitusneuvostolla on velvollisuus kutsua yhtiökokous koolle. Vajaus voi tulla ilmi tilinpäätöstä valmisteltaessa tai yllättävän ja ankaran taloudellisen tilan heikkenemisen myötä tilikauden aikana. Jälkimmäinen tilanne edellyttää ylimääräisen yhtiökokouksen pitämistä. Johdon on *esitettävä yhtiökokoukselle toimenpiteitä*, jos se katsoo ne tarpeelliseksi. Toimenpiteitä ovat esimerkiksi uusien sijoitusten hankkiminen tai yhtiön purku. Johdon toimintavelvollisuus perustuu siihen, onko pääoman menettäminen varmaa ja onko johto tietoinen menettämisestä. Maksamaton osakepääoma on saatavaa ja siten mukana yhtiön varallisuudessa. Johdon huolellisuusvelvollisuus korostuu pääoman vajauksen aikana.⁶² Jokaisella johdon jäsenellä on oikeus vaatia muuttuneiden olosuhteiden huomioimista budjetoinnissa, budjetti tulee laatia todennäköistä ja *ennustettavissa olevaa kehitystä* vastaavasti, joskaan jokaista kuviteltavissa olevaa katastrofia ei tarvitse ottaa budjetin pohjaksi.⁶³

Selskapslovin 115 §:n 5 mom ja 116 §:n 5 mom asettavat johdolle velvoitteen varmistaa yhtiön riittävät resurssit.⁶⁴ Näiden lainkohtien mukaisesti, yhtiön hallituksella on

⁶¹ Ledelsen i et kapitalselskab skal sikre, at generalforsamling afholdes, senest 6 måneder efter at det konstateres, at selskabets egenkapital udgør mindre end halvdelen af den tegnede kapital. På generalforsamlingen skal det centrale ledelsesorgan redegøre for kapitalselskabets økonomiske stilling og om fornødent stille forslag om foranstaltninger, der bør træffes, herunder om kapitalselskabets opløsning.

⁶² 2008/1 LSF 170, s. 230.

⁶³ Werlauff 2013, s. 601–602.

⁶⁴ Kapitalselskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt, herunder at der er tilstrækkelig likviditet til at opfylde kapitalselskabets nuværende og fremtidige forpligtelser, efterhånden som de forfalder, og tilsynsrådet er således til enhver tid forpligtet til at vurdere den økonomiske situation og sikre, at det tilstedeværende kapitalberedskab er forsvarligt.

velvollisuus kaikkina aikoina varmistaa, että yhtiön taloudelliset resurssit ovat riittävät ja yhtiöllä on riittävä likviditeetti sen *nykyisten ja tulevien velvoitteiden kattamiseksi niiden erääntyessä*.⁶⁵ Johdolla on jatkuva velvollisuus arvioida yhtiön taloudellista tilaa ja pääoman riittävyttä. Yhtiön johdon vastuuta arvioitaessa yhtiön varallisuuden määrällä on merkitystä. Tietyn marginaalin sisällä yhtiön johdon on pystyttävä päättelemään, ettei yhtiön toiminnan jatkamiseen ole järkeviä edellytyksiä.⁶⁶ Vastuun arviointiin ei ole riittävä tarkastella vain muodollisia pääomavaatimuksia. Pääoman riittävyden varmistamisesta voidaankin johtaa velvollisuus lopettaa yhtiön toiminta tilanteessa, jossa johdon on ymmärrettävä toiminnan jatkamisen olevan toivotonta.⁶⁷ Tanskassa onkin lukuisia korkeimman oikeuden ratkaisuja tällaisen lopettamisvelvollisuuden laiminlyönnin tuomasta vahingonkorvausvastuusta.

Ratkaisussa UfR 1995 s. 43 merkityksellistä oli kirjanpitiäjien antamat varoitukset. Tapauksessa yhtiön ainoa osakkeenomistaja ja hallituksen puheenjohtaja asetettiin korvausvastuuseen yhtiön maksamattomista veloista, kun tämä jatkoi yhtiön toimintaa vaikka hänen olisi tullut ymmärtää, ettei toimintaa voi jatkaa. Ratkaisussa kriteeristö täyttymiselle merkittävä tapahtumainkulku oli: 1) yhtiön tilinpäätös näytti 1.123.661 kruunua tappiota ja 957.251 kruunua oman pääoman vajausta; 2) kirjanpitäjä B ilmoitti, ettei yhtiön toimintaa voida jatkaa ilman merkittävää tukea yhtiön rahoituslähteistä; 3) yhtiö laati budjetin kirjanpitäjän C kanssa, missä se otti lisävelkaa; ja 4) kirjanpitäjä C ilmoitti, ettei hän nähnyt yhtiön tilanteelle muuta lopputulosta kuin maksujen lakkauttamisen. Tämän viimeisen ilmoituksen kohdalla oikeus katsoi, että johtohenkilön olisi tullut ymmärtää jatkamisen toivottomuus. Eri mieltä ollut tuomari katsoi, etteivät nämä seikat riittäneet. Merkitystä ei annettu sille, että johtohenkilö oli yrittänyt pelastaa yhtiön ja jopa myynyt henkilökohtaista omaisuuttaan yhtiön taloudellisen tilanteen parantamiseksi.

Ratkaisussa UfR 1998 s. 1137 merkityksellistä oli tulosraportissa näkyvät huomattavat tappiot. Tapauksessa yhtiön tulos vuodelta 1988 näytti 350 000 kruunun tappiota ja koko oman pääoman menetystä, vaikka yhtiöön oli tilikauden aikana aktivoitu taseeseen noin 500 000 kruunun arvosta varallisuutta. Oikeus katsoi, että yhtiön johdon olisi pitänyt ymmärtää tämän tulosraportin saa-

⁶⁵ Riittävyden arvioinnista Tanskan lain mukaan ks. maksukykytestiä käsittelevä jaks 5.4.

⁶⁶ Werlauff 2013, s. 605 ja Bunch – Corfixsen Whitt 2018, s. 515–516.

⁶⁷ Ks. esimerkiksi UfR 1998 s. 1137 ja UfR 2003 s. 673.

dessaan, ettei yhtiön toiminnan jatkaminen ilman lisätappioita ole mahdollista. Johto päätti jatkaa yhtiön toimintaa tilikaudella 1989–1990 ja oikeus katsoi, ettei jatkaminen tuolloin ollut varovaisuusäännön mukaista. Tapauksessa arvioitiin myös aiheutetun vahingon määrä. Laskeminen aloitettiin vuoden 1989–1990 tilikauden tappiosta, mutta siitä vähennettiin sellaisten velkojien saatavat, joiden katsottiin hyväksyneen tappioriskin velkoja-asemaan päätyessään.

Myös ratkaisussa UfR 1999 s. 591 painotettiin yhtiön tappioita ja sitä, että tappioiden kertymisen tahti kiihtyi. Tässä tapauksessa johtohenkilölle asetettiin vastuu niistä velvoitteista, mitkä yhtiö otti vastatakseen sinä aikana, kun johdon olisi pitänyt ymmärtää toiminnan jatkamisen olevan mahdotonta. Näitä velvoitteita sovittaessa, johdon olisi pitänyt ymmärtää, ettei yhtiö kykene täyttämään niitä.

Tapauksessa UfR 2000 s. 188 yhtiön johto oli tiedottanut isoimpia velkojia maksuvaikeuksista. Tiedotusta ei lähetetty kaikille tunnetuille velkojille. Yksi tällainen velkoja väitti, että johdon tulisi olla vastuussa tämän ilmoituksen jälkeen tulleista vastuista. Korkein oikeus katsoi toisin. Kantaja ei onnistunut näyttämään, että tiedotuksen aikaan yhtiössä olisi päätetty maksujen lakkauttamisesta tai yhtiö olisi tiedotuksen jälkeisen kuukauden aikana käyttäytynyt kuin maksut olisi lakkautettu. Tiedotusta itsessään tuli pitää velkojille suunnattuna pyyntönä maksujen lykkäämiseksi. Johdolla oli riittävät syyt olettaa likviditeettiongelmiin olevan väliaikaisia. Johdon käsitys perustui kirjanpidosta näkyvään viime tilikauden voittoon ja oman pääoman riittävään määrään. Samoin yhtiön tilauskannassa oli nousua tiedossa. Budjetoinnissa oli nähtävissä ylijäämää näiden tilauksien jälkeen. Toteutunut kehityskulku oli erilainen. Johtoa ei asetettu vahingonkorvausvastuuseen.

Yhtiön laskujen maksamisen lopettaminen ei itsessään luo vastuuta johdolle, mutta jos tässä tilanteessa otetaan uutta luottoa, tällainen luotonotto puoltaa vastuuta.⁶⁸ Muutoinkin *runsa lisävelanotto* heikossa taloudellisessa tilanteessa korostaa johdon velvollisuutta ottaa huomioon pääoman riittävyys.⁶⁹ Tällaisesta tilanteesta voidaan käyttää esimerkkinä ratkaisua UfR 2003 s. 673.⁷⁰ Siinä vastuun arvioinnin kannalta

⁶⁸ Werlauff 2013, s. 606.

⁶⁹ UfR 2003, s. 673 ja UfR 2003, s. 317.

⁷⁰ Ks. myös samankaltainen tapaus UfR 2003, s. 317.

merkityksellinen ajankohta oli suuren summan siirtäminen. Tuona ajankohtana ei ollut nähtävissä todellista riskiä siitä, että lopulta toteutunut tappio realisoituisi. Näin ollen johto ei ole voinut ennakoida, ettei yhtiön pääoma ollut riittävä velvollisuuksien toteuttamiseen.

Virossa oman pääoman menettämisen sääntely löytyy identtisenä äriseadustik 176 §:ssä yksityisen ja 301 §:ssä julkisen yhtiön osalta.⁷¹ Sääntely rakentuu kodifikaatiodirektiivin mukaisen toimintavelvoitteen pohjalle, mutta *Virossa* on asetettu yhtiökokoukselle toimintavelvoite. Jos yhtiön varallisuus on alle puolet osakepääomasta tai alle lakisääteisen osakepääoman minimin, tai yhtiöjärjestyksessä määrätyn osakepääoman minimin, osakkeenomistajien *on päätettävä*: 1) osakepääoman alentamisesta; 2) muista toimenpiteistä vajauksen korjaamiseksi; 3) yhtiön purkamisesta, sulautumisesta, jakamisesta tai yhtiömuodon vaihtamisesta; tai 4) konkurssiin hakemisesta.

Yhdistyneestä kuningaskunnasta löytyy kodifikaatiodirektiivin sääntelyä vastaava toimintavelvoite julkisille yhtiölle companies act 656 §:stä.⁷² Yksityisille yhtiöille ei ole säädetty toimintavelvoitetta. Kuitenkin molempia yhtiötyyppejä koskeva Insolvency act 1986 artikla 214 mukainen vahingonkorvausvelvollisuus kannustaa yhtiön johtoa toimimaan oman pääoman ollessa menetetty. Pykälän otsikko on *wrongful trading*, mikä voitaisiin suomentaa suoraan sanamuodon mukaan epäasianmukaiseksi vaihdannaksi. Vaihtoehtoisesti voitaisiin sääntelyn sisällön ja tausta-ajatuksen mukaisesti puhua vaihdannasta velkojien riskillä. *Wrongful trading* -vastuu voi tulla kyseeseen, jos: 1) yhtiö on päätenyt maksukyvyttömyyden perusteella likvidaatioon; 2) ennen yhtiön purkamismenettelyn aloittamista henkilö tiesi tai olisi pitänyt tietää, ettei likvidaatiomenettelyyn päättämisen estämiseksi ollut järkeviä mahdollisuuksia; ja 3) henkilö oli hallituksen jäsen tuona ajankohtana. Selvittäjän on esitettävä tuomioistuimelle vastuuseen asettamista.⁷³ Tuomioistuin harkitsee asetettavan vastuun määrän. Vastuuta ei tule, vaikka henkilö olisi tiennyt, ettei likvidaatiomenettelyyn päättämisen estämiseen ollut

⁷¹ Kui osaühingul on netovara vähem kui pool osakapitalist või vähem kui käesoleva seadustiku §-s 136 nimetatud osakapitali suurus või muu seaduses sätestatud osakapitali minimaalne suurus, peavad osanikud otsustama:

1) osakapitali vähendamise või suurendamise tingimuse, et netovara suurus moodustaks see läbi vähemalt poole osakapitalist ja vähemalt käesoleva seadustiku §-s 136 nimetatud osakapitali suuruse või muu seaduses sätestatud osakapitali minimaalse suuruse või

11) muude abinõude tarvitusele võtmise, mille tulemusena osaühingu netovara suurus moodustaks vähemalt poole osakapitalist ja vähemalt käesoleva seadustiku §-s 136 nimetatud osakapitali suuruse või muu seaduses sätestatud osakapitali minimaalse suuruse;

2) osaühingu lõpetamise, ühinemise, jagunemise või ümberkujundamise või

3) pankrotiavalduse esitamise.

⁷² Where the net assets of a public company are half or less of its called-up share capital, the directors must call a general meeting of the company to consider whether any, and if so what, steps should be taken to deal with the situation.

⁷³ Laissa on asetettu *wrongful trading* -vastuun vaataminen selvittäjän yksinomaiseen toimivaltaan, joskin myös velkojien kanneoikeutta harkittiin säädettäessä. Ks. Report of the Review Committee on Insolvency Law and Practice. 1982. Cmnd.8558 (Cork Report), s. 404–406.

mahdollisuuksia, jos henkilö on tehnyt toimia vain yhtiön velkojien vahingon minimoimiseksi.

Henkilön tietoisuutta arvioidaan sen perusteella, mitä kohtuullisen huolellisen hallituksen jäsenen pitäisi tietää, ottaa selvälle, päätellä tai toimia. Huomioon otetaan myöskin millaista tietoa, taitoa ja kokemusta voidaan kohtuudella odottaa henkilöltä, joka hoitaa vastuuseen harkittavan henkilön tehtäviä, sekä ne tiedot taidot ja kokemus mitä vastuuseen harkittavalla henkilöllä itsellään on. Myös hallituksen jäsenelle annetut tehtävät huomioidaan, vaikkei hän niitä hoitaisikaan. Maksukyvyttömyyden perusteella purettavaksi katsotaan yhtiö, joka etenee likvidaatiomenettelyyn silloin, kun sen varallisuus ei riitä kattamaan sen velkoja ja muita vastuita sekä menettelyn kuluja. Hallituksen jäsenenä pidetään myös *shadow director* -kriteeristön täyttävää henkilöä.

Oikeuskirjallisuudessa ja oikeuskäytännössä *wrongful trading* -kriteeristöä on kehitetty varsin pitkälle. Tarkastelua varten lainkohta on syytä jakaa kolmeen osioon.

- 1) Likvidaatioon päättyvään insolvenssimenettelyyn päätenyt yhtiö
- 2) henkilö tiesi tai olisi pitänyt tietää, ettei likvidaatioon päättyvään insolvenssimenettelyyn päättymisen estämiseksi ole enää järkeviä mahdollisuuksia
- 3) henkilö oli tuona aikana yhtiön hallituksen jäsen, de facto hallituksen jäsen tai shadow director

Kolmannen kohdan mukainen asema lienee selvä. De facto hallituksen jäsenellä (tosiasiallinen johtaja) ja shadow director -käsitteellä (varjojohtaja)⁷⁴ viitataan *tosiasiallisen määräysvallan käyttäjään*. Näiden henkilöiden vastuut muodostuvat normaalien doktriinien mukaisesti eli myös tosiasiallinen johtaja ja varjojohtaja voivat joutua vastuuseen säännöksen perusteella.

Ensimmäisen kohdan mukaisia insolvenssimenettelyjä ovat yhtiön purkaminen sekä konkurssi. Vuonna 2015 säännöksen soveltuminen laajennettiin myös tuomioistuimen ohjaamaan saneerausmenettelyyn.

Toisen kohdan mukainen tietoisuus arvioidaan ottaen huomioon hallituksen jäsenen tietämys, kokemus ja taito sekä yleisesti että yhtiökohtaisesti. Näitä arvioidaan sen mukaan mitä hallituksen jäsenten yleensä pitäisi ymmärtää ja mitä kyseisen yhtiön hallituksessa olevan henkilön pitäisi ymmärtää. Arviointia ei ole ankaroitannut se, että

⁷⁴ De facto- ja varjojohtajista ks. Ruohonen 2019, s. 1 ss.

henkilö on toiminut useamman yhtiön hallituksissa tai velallisyhtiötä huomattavasti isomman yhtiön hallituksessa.⁷⁵ Hallituksella on *vastuuriski vasta tietoisuuden synnytyä*, mutta heille on annettava kohtuullinen aika miettiä vaihtoehtoja ja tutkia yhtiön tilaa.⁷⁶ Esimerkiksi uuden merkittävän sijoittajan kanssa neuvottelu tulisi tulkita tällaiseksi mietintäajaksi.⁷⁷ Mietintäajan antaminen voidaan toki tulkita toisinkin. Sitä voidaan pitää epävarmuutena siitä, onko järkeviä mahdollisuuksia maksukyvyttömyyden välttämiseksi. Kunnes maksukyvyttömyyden välttämisen kannalta mahdolliset toimenpiteet ja neuvottelut on suoritettu, tulee tehdä uusi arviointi.⁷⁸

Korvauksen vaatijalla on *näyttötaakka tietoisuuden syntyisestä*.⁷⁹ Kirjallisuudessa indikaattoreina on pidetty työntekijöiden menettämistä, pääasiallisten sopimusten menettämistä ja luoton epäämistä.⁸⁰ Oikeuskäytännössä on katsottu tietoisuuden syntyneen tai sen olisi pitänyt syntyä seuraavan kaltaisten kriteerien perusteella:

Re DKG Contractors Ltd,⁸¹ jossa tavarantoimittaja kieltäytyi luovuttamasta tavaroita.

Re Purpoint Ltd,⁸² jossa yhtiö ei kyennyt maksamaan liiketoimintansa velkoja tai velkojaan valtiolle. Johto ei myöskään huolehtinut kirjanpidosta asianmukaisesti. Kirjanpitäjien varoitukset eivät olleet ratkaisevia, kun tietoisuus olisi tullut syntyä jo aiemmin.

Re Bangla Television Ltd (in liquidation),⁸³ jossa yhtiö ei kyennyt toimimaan tuottavasti ja velkamäärä alkoi lisääntyä.

Re Idessa (UK) Ltd (in liquidation),⁸⁴ jossa yhtiön pääasiallinen sopimuskumppani irtisanoi yhteistyön ja ulkopuoliset sijoittajat vetäytyivät.

⁷⁵ Brooks v Armstrong [2016] EWHC 2893 (Ch).

⁷⁶ Brooks v Armstrong [2016] EWHC 2893 (Ch) ja Rajak 2017, s. 4.

⁷⁷ Grant v Ralls [2016] EWHC 243 (Ch); [2016] B.C.C. 293. Samoin Davies – Worthington 2016, s. 217 ja siellä siteeratut Re the rod gunner organization Ltd [2004] 1 B.C.L.C. 110, Roberts v. Frochlich [2011] 2 B.C.L.C. 501 ja Re Continental assurance Co of London Plc (No.4) [2007] 2 B.C.L.C. 287.

⁷⁸ Samansuuntaisesti Davies – Worthington 2016, s. 217.

⁷⁹ Brooks v. Armstrong [2015] B.C.C. 661.

⁸⁰ Hicks – Cooke 1993, s. 339 ja 348.

⁸¹ Re DKG Contractors Ltd [1990] B.C.C. 903.

⁸² Re Purpoint Ltd [1991] B.C.C. 121, s. 127–128.

⁸³ Re Bangla Television Ltd (in liquidation) [2010] B.C.C. 143; [2009] EWHC 1632 (Ch).

⁸⁴ Re Idessa (UK) Ltd (in liquidation) [2012] 1 B.C.L.C. 80; [2011] EWHC 804 (Ch).

Re the Rod Gunner Organization Ltd,⁸⁵ jossa uusi ulkopuolinen sijoittaja osoittautui vähemmän merkittäväksi kuin hallitus oli aiemmin luullut.

Kun tietoisuus on syntynyt, henkilö voi välttää vastuunsa, jos hän on tehnyt kaikki seuraavat päätöksensä *minimoidakseen velkojien mahdolliset tappiot*. Oikeuskäytännössä tästä seikasta on asetettu todistustaakka yhtiön johdolle.⁸⁶ Oikeuskäytännössä johto on onnistunut välttämään vastuun, kun johto toimi avoimesti ja suoraan taloudellisen kriisin aikana ja käytti hyväkseen ulkopuolisten insolvenssiasiantuntijoiden neuvonantoa.⁸⁷ Wrongful trading -säännös suojaa kaikkia velkojia ja sääntelyssä on merkitystä nimenomaan velkojien saatavien suorittamiseen käytettävissä olevien varojen vähentyminen. Arviointi tapahtuu velkojakollektiivin edun näkökulmasta eikä merkitystä ole yksittäisen velkojan asemalla. Tällainen kollektiivinen ajattelutapa merkitsee myös sitä, ettei ole väliä, onko yhtiön maksukyvyttömyysmenettelyyn päätyminen ollut väistämätöntä henkilön tullessa yhtiön velkojaksi. Suojaa saavat siis kaikki velkojat.

Eurooppalaisessa yhtiöoikeudellisessa mallilainsäädännössä oman pääoman menettämisen sääntely löytyy 8.30 §:stä. Sääntely vastaa kodifikaatiodirektiivin mallia. Jos havaitaan, että yhtiön oma pääoma on laskenut alle puoleen rekisteröidystä omasta pääomasta tai yhtiön vastuut ylittävät sen nettovarallisuuden, yhtiön hallituksen on varmistettava, että yhtiökokous kutsutaan koolle kuuden kuukauden kuluessa. Yhtiökokouksessa hallituksen on raportoitava yhtiön taloudellisesta tilanteesta ja tarvittaessa esitettävä toimenpiteitä, joihin tulisi ryhtyä. Tarvittaessa hallituksen on esitettävä yhtiön purkamista yhtiökokoukselle. Työryhmä pohti myös likvidointivelvollisuuden asettamista, mutta päätyi hylkäämään tämän, sillä EU:ssa tällaista sääntelyä on vain Ruotsissa. Samalla kuitenkin huomautettiin, että korjaavien toimenpiteiden laiminlyönti voi johtaa johdon vahingonkorvausvelvollisuuteen.⁸⁸

⁸⁵ Re the Rod Gunner Organization Ltd [2004] 1 B.C.L.C. 110.

⁸⁶ Re Idessa (UK) Ltd (in liquidation) [2012] 1 B.C.L.C. 80; [2011] EWHC 804 (Ch) ja Werdnik 2012, s. 85.

⁸⁷ Re Continental Assurance Co of London (in liquidation) No 4 [2007] 2 B.C.L.C. 287; [2001] B.P.I.R. 733. Joskin ratkaisussa myös todetaan, ettei asiantuntijoiden käyttö ole välttämätöntä.

⁸⁸ EMCA 2017, s. 199.

2.5 Toimenpidevaihtoehdot ja niiden vaikutusarvio

Mikäli oman pääoman menettämisen sääntelyä päädytään muuttamaan, mahdollisia toimenpidevaihtoehtoja olisivat a) oman pääoman menettämistä koskevan nykyisen OYL 20:23:n ilmoitusvelvollisuuden täsmentäminen ja vähäinen liberalisointi, b) ilmoitusvelvollisuuden poistaminen pienemmiltä osakeyhtiöiltä kokonaan ja c) siirtyminen oman pääoman menettämisen sääntelystä yhtiön johdon vahingonkorvausvelvollisuuden korostamiseen silloin, kun yhtiön tappiollista toimintaa jatketaan velkojien vahingoksi yhtiön maksukyvyttömäksi tulemisen jälkeen.

Informointimallin täsmentäminen

Vaihtoehtoja a-kohdan mukaiselle voimassa olevan sääntelyn täsmentämiselle olisivat esimerkiksi määräaika pääoman menetyksen ilmoittamiselle, ja että merkinnän poistamiseen riittäisi positiivinen oma pääoma⁸⁹. *Ilmoitusvelvollisuutta on esitetty muutettavaksi nykyisen informointimallin pohjalta* siten, että ilmoitus tehtäisiin oman pääoman negatiivisuudesta eikä osakepääoman menettämisestä⁹⁰. OYL 20:23:ää olisi siten mahdollista uudistaa sanamuodoltaan nykyinen vähimmäisosakepääoman puuttumisen salliva sääntely (OYL 1:3) paremmin huomioon ottaen, kuitenkin siten, että oman pääoman negatiivisuus synnyttää ilmoitusvelvollisuuden myös yksityisten osakeyhtiöiden kohdalla.

Ilmoitusvelvollisuutta koskevan säännöksen toimivuuden varmistamiseksi tarpeellisenä on pidetty erityisesti sen selventämistä, minkälaiset toimenpiteet ovat mahdollisia pääoman menettämisen korjaamiseksi ilman rekisteri-ilmoitusta, esimerkiksi antamalla yhtiölle tietty lyhyehkö määräaika pääoman negatiivisuuden korjaamiselle rekisteri-ilmoitusta tekemättä. Mikäli pääoma-asema voidaan korjata suurin piirtein samassa ajassa kuin mitä pääoma-aseman varmistamiseen ja rekisteri-ilmoituksen tekemiseen kuluu, rekisteri-ilmoitusvelvollisuuden voinee sivuuttaa yksinkertaisesti lisäämällä oman pääoman määrää. Samoin on mainittu tarve selventää sitä, miten ilmoitusvelvollisuuden perusteena oleva pääoma määritellään.⁹¹

Voimassa olevan sääntelyn täsmentäminen oman pääoman menettämisen reagointiajan osalta *poistaisi tulkinnallista epäselvyyttä* siitä, ovatko nopealla aikavälillä toteutettavat oman pääoman määrän korjaamiseen tähtäävät toimenpiteet sallittuja tapoja rekisteri-ilmoitusvelvollisuuden välttämiseksi. Tämä myös poistaisi johdon toimintaan

⁸⁹ OM 20/2016, s. 26.

⁹⁰ OM 48/2016, s. 17.

⁹¹ OM 48/2016, s. 17.

liittyviä vahingonkorvausvastuun riskejä reagoitajan suhteen. Mikäli reagoitaja säädetäisiin esimerkiksi kahdeksi kuukaudeksi oman pääoman menettämisen havaitsemisen jälkeen, antaisi se yhtiölle ja sen johdolle mahdollisuuden korjata oman pääoman määrä positiiviseksi ilman rekisteri-ilmoituksen tekemistä.⁹² Tämä olisi omiaan *kannustamaan yhtiöitä pääomittamiseen*. Se myös ehkäisisi rekisterimerkinnästä yhtiöille seuraavia haitallisia vaikutuksia suhteessa sopijakumppaneihin (merkintä jää poistamisen jälkeenkin yhtiön rekisterihistoriaan) verrattuna nykyiseen sääntelyyn, joka edellyttää ilmoituksen tekemistä varsin nopeasti.

Lisäksi kahden kuukauden määräaika olisi omiaan lieventämään oman pääoman menettämiseen liittyvää rekisteri-ilmoitusvelvollisuutta ilman osakepääomaa tai muuta omaa pääomaa perustettujen osakeyhtiöiden osalta. Nykyisin ilman omaa pääomaa perustetun osakeyhtiön hallitukselle saattaa tulla velvollisuus tehdä rekisteri-ilmoitus oman pääoman menettämistä jo yhtiön perustamiseen liittyvän rekisteröintimaksun seurauksena. Esimerkiksi kahden kuukauden määräaika oman pääoman negatiivisuuden korjaamiseen antaisi ilman omaa pääomaa perustetuille yhtiöille jonkin verran nykyistä sääntelyä pidemmän ajan oman pääoman määrän korjaamiselle.

Toisena täsmentämis- ja liberalisointikeinona olisi *rekisterimerkinnän poistamiseen liittyvän sääntelyn lieventäminen* siten, että merkinnän poistamiseen kaupparekisteristä riittää positiivinen oma pääoma.⁹³ Tämä helpottaisi oman pääomansa menettäneiden yhtiöiden mahdollisuuksia poistaa rekisterimerkintä oman pääoman tultua positiiviseksi. Sääntelyn täsmentäminen myös rekisterimerkinnän poistamista koskevan sääntelyn osalta johtaisi voimassa olevan säännöksen sanamuodon epäsymmetrian poistamiseen, kun otetaan huomioon, että osakeyhtiö on nykyisin mahdollista perustaa ilman osakepääomaa. Osakeyhtiölaki sallii osakepääoman alentamisen tappion kattamiseksi ilman velkojien suostumusta, mutta se edellyttää yhtiöjärjestyksen osakepääoman määrää koskevan määräyksen muuttamista, mikäli yhtiöjärjestyksessä on määrätty osakepääoman määrästä. Nykyisen informointimallin säilyttäminen on tarkasteltuihin vertailumaihin nähden liberaali sääntelyratkaisu, koska se *mahdollistaa tappiollisen liiketoiminnan jatkamisen oman pääoman menettämisen jälkeen ilman johtoon kohdistuvaa vahingonkorvausvastuun riskiä*. Informointimallissa myös ei-vaapahtoiset velkojat jäävät oman pääoman menettämisen sääntelyn antaman suojan ulkopuolelle.

⁹² Tämä jättäisi kuitenkin sen ajankohdan määrittelyn epäselväksi, milloin hallituksella voidaan katsoa olevan velvollisuus havaita oman pääoman menettäminen.

⁹³ OM 48/2016, s. 17.

Oman pääoman menettämisen sääntelyn poistaminen mikroyrityksiltä

Ilmoitusvelvollisuuden poistaminen on vaihtoehtoisesti arvioitu johdonmukaiseksi ratkaisuksi yksityisiä osakeyhtiöitä koskevan vähimmäisosakepääomavaatimuksen poistamisen kanssa. Oman pääoman menettämisen sääntelystä olisi mahdollista luopua kokonaan esimerkiksi kaikkien pienten yritysten osalta ja OYL 20:23:n soveltamisen ulkopuolelle olisi mahdollista rajata pienet osakeyhtiöt. *Pienillä osakeyhtiöillä* tarkoitetaan esimerkiksi mikroyrityksiä, joista säädetään kirjanpitolain (1336/1997)

1:4 b §:ssä. Säännöksen mukaan kirjanpitovelvollinen on mikroyritys, mikäli sekä päättyneellä että välittömästi sitä edeltäneellä tilikaudella ylittyy enintään yksi seuraavista kolmesta raja-arvosta tilinpäätöspäivänä: 1) taseen loppusumma 350.000 euroa, 2) liikevaihto 700.000 euroa, 3) tilikauden aikana palveluksessa keskimäärin 10 henkilöä.

Kaikki yksityiset osakeyhtiöt, joilla enintään yksi mainituista raja-arvoista täyttyy sekä päättyneellä että välittömästi sitä edeltäneellä tilikaudella, olisi mahdollista rajata OYL 20:23:n sääntelyn ulkopuolelle. Oman pääoman negatiivisuudesta ilmoittaminen rekisteriviranomaiselle ei siten koskisi kyseisiä yrityksiä.

Soveltamisalan rajauksen määrittäminen olemassa olevan kirjanpitolain yhtiökategorian pohjalta on perusteltua, ettei yritystoimintaa koskevassa lainsäädännössä muodostuisi huomattavan paljon erilaisia yrityskategorioita. Mikäli sääntelyn soveltamisalat muodostuvat useiden erilaisten tunnuslukujen perusteella, vaikeuttaa se eri toimijoiden kykyä hahmottaa sitä, mitä sääntelyä kuhunkin yksittäiseen yritykseen sovelletaan. Toinen ja sääntelyn funktiota ehkä paremmin toteuttava vaihtoehto olisi rajata säännöksen soveltamisala sen perusteella, kuinka suuri intressi velkojilla on tiettyssä yhtiössä. Tällöin säännöksen soveltamisala perustuisi yhtiön velan määrään ja säännöstä ei sovellettaisi esimerkiksi yhtiöihin, joiden vieraan pääoman määrä on alle 50.000 euroa. Koska yhtiöiden vieraan pääoman määrä vaihtelee jatkuvasti, tulisi vieraan pääoman määrä sitoa esimerkiksi viimeksi vahvistettuun tilinpäätökseen. Tässä selvityksessä suositellaan kuitenkin olemassa olevan yhtiökategorian eli kirjanpitolain mikroyrityksen käyttämistä säännöksen mahdollisena soveltamisalan rajaajana.

Verohallinnon asiakastietojen perusteella merkittävä osa eli noin 430 000 yritystä sen noin 466.000 yhteisöasiakkaasta on mikroyrityksiä.⁹⁴ Käytännössä OYL 20:23:n soveltamisalan muuttaminen tavalla, jolla kaikkien pienimmät yritykset eli esimerkiksi mikroyritykset rajattaisiin pois, merkitsisi, että säännöksen soveltamisalan ulkopuolelle

⁹⁴ Ks. Kevyemmän tarkastuksen käyttöönottoa valmistelleen työryhmän mietintö (TEM 2020:38) s. 13. Kirjanpitolain mukaisia pienyrityksiä, keskisuuria yrityksiä ja suuryrityksiä on kaikkiaan vain noin 36 000 kappaletta 460 000 yrityksestä.

jäisi lukumääräisesti pääosa osakeyhtiöistä. Tämän perusteella voidaan päätellä olevan todennäköistä, että merkittävä määrä osa osakeyhtiöistä rajautuisi vähäiseen velkamäärään perustuvan soveltamisalakriteerin ulkopuolelle, mikäli se olisi käytössä mikroyrityskriteerin sijasta.

Ilmoitusvelvollisuuden poistaminen kaikkien pienten yritysten osalta *vähentäisi kyseisten yhtiöiden kustannuksia*, joita oman pääoman menettämisen ilmoittamisesta aiheutuu sekä vähentäisi samalla rekisteriviranomaisen työtä. Toisaalta ehdotettu sääntelyn lieventäminen helpottaisi yhtiön toiminnan jatkamista velkojen riskillä silloin, kun oma pääoma on menetetty. Oman pääoman menettäminen saattaisi tulla velkojen tietoon vasta noin puolentoista vuoden päästä tilinpäätöstietojen kautta. Muutos heikentäisi tosiasiaassa velkojensuojaa ja saattaisi olla omiaan myös vähentämään sopimussuhteiden solmimista pienten yhtiöiden kanssa. Vaihtoehtoisesti velkojensuojan heikentynyt taso saattaisi lisätä sopimuskustannuksia, jos luotto- ja tavarantoimitussopimuksissa otettaisiin käyttöön muita mekanismeja oman pääoman negatiivisuuden varalle. Jonkinlainen oman pääoman menettämisen sääntely on käytössä kaikissa vertailumaissa, mitä voidaan pitää argumenttina oman pääoman negatiivisuuteen kohdistuvan sääntelyn säilyttämisen puolesta myös kaikkein pienempien osakeyhtiöiden kohdalla

Johdon vastuu oman pääomansa menettäneen yhtiön toiminnan jatkamisesta velkojille syntyvistä vahingoista

Mahdollista informointimallin korvaavaa sääntelyä olisi mahdollista harkita lisäksi Tanskan mallin tai Yhdistyneen kuningaskunnan *'wrongful trading'* -sääntelyn *kaltaisesti korostamalla johdon vahingonkorvausvastuuta* yhtiön maksukyvyn arvioinnissa taikka muulla yhtiön vakavaraisuuden eli pitkän aikavälin maksukyvyn turvaamiseen tähtäävällä sääntelyllä⁹⁵. *Wrongful trading* -sääntelyn mukaan osakeyhtiön johdolla on velvollisuus valvoa yhtiön maksukyvyn kehittymistä ja ryhtyä toimiin, mikäli maksukyky on vaarantunut.

Tuomioistuin voi velvoittaa epärehellisesti toimineen yhtiön johtohenkilön korvaamaan yhtiölle aiheuttamansa vahingon. *Wrongful trading* -tilanteen ollessa kyseessä *epärehellisen toiminnan toteennäyttämisen vaatimusta ei ole*. Vastuun edellytyksenä kuitenkin on, että johtaja tiesi tai hänen olisi pitänyt tietää, ettei yhtiö voi välttää selvitystilaa. Kysymys on nimenomaan velkojen intressien suojaamisesta ja yhtiön johdon vastuusta tämän tavoitteen epäonnistuessa. Johdon vahingonkorvausvastuuta koskevaa sääntelymallia voidaan pitää mielekkäänä säännöksenä, kun ajatellaan osakeyhtiön perusluonnetta ja maksusijajärjestystä, jossa osakkeenomistajien tulisi kantaa ensisi-

⁹⁵ OM 48/2016, s. 18.

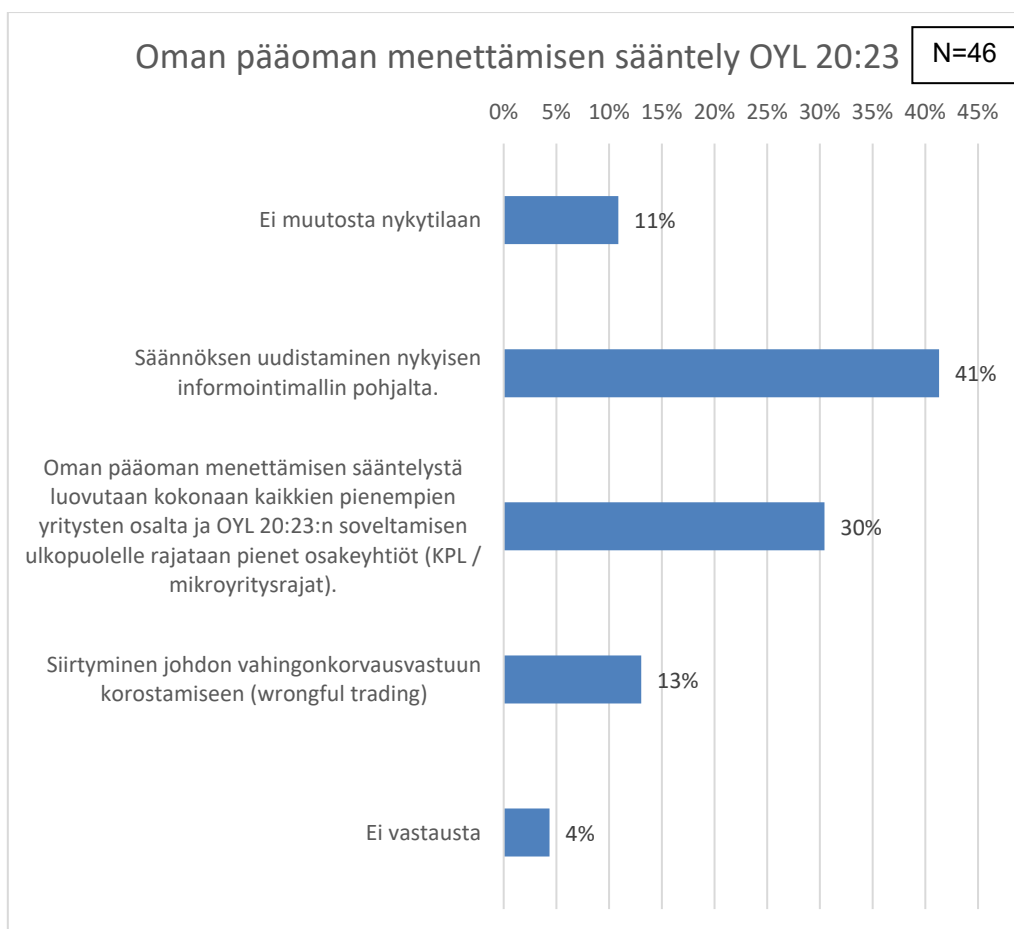
jaisesti yhtiön riskit eikä riskejä tulisi voida laajasti siirtää yhtiön velkojien kannettavaksi tavalla, jonka informointimalli jossain laajuudessa mahdollistaa huonosti informoitujen ja vahingonkorvausvelkojien osalta.

Siirtyminen wrongful trading -sääntelyyn voisi synnyttää epävarmuutta siitä, milloin sääntely soveltuu, koska kysymyksessä olisi uusi sääntelymekanismi Suomen osakeyhtiöoikeudessa. Lisäksi uusi sääntely voisi *lisätä yhtiön johdon riskiä vahingonkorvausvastuuseen joutumisesta*, mikäli yhtiön tappiollista toimintaa jatketaan oman pääoman menettämisen jälkeen velkojien vahingoksi. Korvaava sääntely laajentaisi johdon vahingonkorvausvastuuta nykyisestä, ja muutos voisi johtaa siihen, että vastuu realisoituisi nykyistä herkemmin. Toisaalta korvaava sääntely suojaisi myös ei-vapaaehtoisia velkojia, kuten vahingonkorvausvelkojia tai verottajaa, jotka eivät saa suojaa nykyisestä OYL 20:23:n sääntelystä. Vahingonkorvausta johdolta vaativien velkojien ei myöskään tarvitsisi osoittaa seuranneensa yhtiön taloudellista tilaa vahingonkorvauksen edellytyksenä olevan syy-yhteyden osoittamiseksi, kuten nykyisen OYL 20:23.1:n informointimallin kohdalla.

Uuden sääntelyn synnyttämät *transaktio- ja oppimiskustannukset* ovat omiaan puhumaan johdon vahingonkorvausvastuuta korostavaa sääntelymallia vastaan.

2.6 Kyselytutkimuksen tulokset

Kyselytutkimuksessa oman pääoman menettämistä koskevan sääntelyn osalta vaihtoehtoina esitettiin sääntelyn nykytilan säilyttämistä, siirtymistä johdon vahingonkorvausvastuun korostamiseen wrongful trading -sääntelyn kaltaisesti, säännöksen uudistamista nykyisen informointimallin pohjalta sekä oman pääoman menettämisen sääntelystä luopumista kokonaan kaikkien pienempien yritysten osalta rajaamalla OYL 20:23:n soveltamisen ulkopuolelle pienet osakeyhtiöt kirjanpitolain mikroyritysrakojen mukaisesti.



Kuvio 1. Oman pääoman menettämisen sääntely⁹⁶.

Suurimman kannatuksen sai säännöksen uudistaminen nykyistä informointimallia muokkaamalla, jota kannatti lähes puolet vastaajista. Vaihtoehtoa kannattivat erityisesti yhdistykset ja etujärjestöt. Vastausten perusteluissa nostettiin esille *tarve säännöksen täsmentämiselle ja selkeyttämiselle* erityisesti määräaikojen, kuten hallituksen reaktioajan osalta. Lisäksi yksityisten osakeyhtiöiden miniosakepääomavaatimuksen poistuminen tulisi ottaa huomioon säännöksessä. Informointimallia pidettiin tärkeänä osana osakeyhtiölain velkojensuojajärjestelmää, jolloin muutostarve kohdistuisi lähtökohtaisesti säännöksen ajantasaistamiseen edellä mainitut seikat huomioiden. Kun

⁹⁶ Tilitoimisto- ja taloushallintoyrityksistä (N=12) 66 prosenttia (N=8) kannatti oman pääoman menettämisen sääntelystä luopumista kokonaan mikroyritysten osalta. 16 prosenttia (N=2) kannatti nykyisääntelytilan säilyttämistä ennallaan. Lisäksi johdon vahingonkorvausvastuun korostamista kannatti 8 prosenttia (N=1). Informointimallin perusteella uudistamista kannatti 8 prosenttia (N=1).

huomioidaan sekä nykyisen sääntelyn säilyttämistä että säännöksen uudistamista informointimallin pohjalta kannattaneet vastaajat, *yli puolet vastanneista kannattaa informointimallia oman pääoman negatiivisuuden sääntelytapana.*

Kolmasosa vastaajista kannatti oman pääoman menettämisen *sääntelystä luopumista kokonaan mikroyritysten osalta.* Vaihtoehtoa kannattivat erityisesti tilitoimistoyritykset. Perusteluissa korostettiin tilinpäätöksen ja velkojen muiden tietolähteiden roolia velallisen taloudellisen aseman ja luottokelpoisuuden määrittämisessä ja velkojan euromääräisesti pientä taloudellista intressiä mikroyrityksissä. Vastauksissa tuotiin ilmi pienten yritysten tuloksen ja tase-erien vaihtelu, joka johtaa herkästi oman pääoman painumiseen negatiiviseksi. Myös minimiosakepääomavaatimuksen poistuminen koettiin olevan osasy sille, miksi informointivelvollisuus pienten yritysten osalta on epätarkoituksenmukainen.

Vastaajista kymmenesosa kannatti siirtymistä johdon vahingonkorvausvastuuta korostavaan wrongful trading -tyyppiseen sääntelyyn oman pääoman menettämisen sääntelyn sijaan. Muiden vaihtoehtojen perusteluissa wrongful trading rule -sääntely sai osakseen myös erikseen kohdistettua kritiikkiä. Perustelujen mukaan kuvattu sääntely lisäisi johdon velvollisuuksiin liittyviä riskejä ja siten vähentäisi johdossa toimimisen houkuttelevuutta, eikä sopisi Suomen oikeudenkäyntijärjestelmään yhtä hyvin kuin niissä maissa, joissa vastaaventyypinen sääntely on voimassa.

Lisäksi perusteluissa ehdotettiin, että oman pääoman sääntelyn menettäminen voitaisiin *poistaa kokonaan kaikkien paitsi julkisten osakeyhtiöiden osalta,* joiden kohdalla direktiivisäännökset asettavat erityisiä vaatimuksia. Perusteluissa myös kyseenalaistettiin rekisterimerkinnän todellisen käyttökelpoisuuden merkitystä osana velallisen maksukyvyn selvittämistä.

Kymmenesosa kyselytutkimuksen vastaajista kannatti *nykyisen sääntelyn pysyttämistä.* Käytännössä siis yli puolet vastaajista kannatti informointimallia. Oman pääoman menettämisen sääntely koettiin nykymuotoisenaan keskeiseksi osaksi velkojen suojajärjestelmää ja luottolaitosten riskienhallintaa. Hankkeen osa-alueena oman pääoman menettämistä koskeva sääntelyä pidettiin tärkeänä, sillä vain kaksi vastaajaa jätti vastaamatta kysymykseen.

2.7 Säännöksen suhde muihin säännöksiin

Oman pääoman menettämisen sääntely on itsenäinen elementti osana velkojiensuojaa ja turvaa velkojien asemaa, silloin kun oman pääoman menettäminen johtuu toiminnan tappiollisuudesta. Mikäli oman pääoman menettäminen on seurausta varojenjakosta, soveltuu myös OYL 13 luvun tase- ja maksukykytestit varojenjako. Oman pääoman menetykseen johtava varojenjako on *automaattisesti myös OYL 13:5:n tasetestin perusteella laitonta varojenjako*.

Mikäli apporttisääntelyä kevennetään määrältään pienten apporttien tai pienten osakeyhtiöiden, kuten mikroyritysten osalta, saattaa se edesauttaa ilman rahana sijoitettavaa pääomaa perustettavien osakeyhtiöiden pääomittamista, mikä vähentää oman pääoman menettämisen todennäköisyyttä uusien yhtiöiden toiminnan alkuvaiheessa.

Mikäli pienten yhtiöiden osalta päädyttäisiin luopumaan tasetestistä ja korostamaan maksukykytestiä, olisi luontevaa luopua myös oman pääoman menettämistä koskevasta ilmoitusvelvollisuudesta. Tällöin luontevana oman pääoman/maksukykyyn menettämiseen liittyvä sääntelynä voitaisiin pitää wrongful trading -tyyppistä sääntelyä, jossa johdon vahingonkorvausvastuu olisi sidottu tappiollisen toiminnan jatkamiseen velkojien vahingoksi.

Oman pääoman menettämistä koskevan sääntelyn perustuminen wrongful trading – tyyppiselle mallille limittyisi joidenkin toimenpiteiden osalta rikoslaissa säädetyn velallisen epärehellisyysrikoksen kanssa.

2.8 Toimenpide-ehdotukset ja säännösluonnokset

Osakeyhtiölain 20:23:ää *ehdotetaan muutettavaksi ensisijaisesti nykyisen informointimallin pohjalta* tai toissijaisesti muuttamalla säännös johdon vahingonkorvausvastuuta korostavaksi, mikäli yhtiön johto jatkaa yhtiön toimintaa yhtiön maksukyvyttömäksi tulemisen jälkeen.

Ensisijainen ehdotus:*Informointimalli (OYL 20:23.1)*

Jos yhtiön hallitus havaitsee, että yhtiön oma pääoma on negatiivinen, hallituksen on kahden kuukauden kuluessa tehtävä oman pääoman negatiivisuudesta rekisteri-ilmoitus. Rekisterimerkintä voidaan poistaa yhtiön tekemän rekisteri-ilmoituksen perusteella, jos yhtiön oma pääoma on rekisteri-ilmoitukseen liitetystä laskelmasta ja 2 momentin mukaisesta muusta selvityksestä ilmenevällä tavalla positiivinen. Jos yhtiössä on lain tai yhtiöjärjestyksen mukaan velvollisuus valita tilintarkastaja, tilintarkastajan on annettava laskelmasta ja muusta selvityksestä lausunto.

Ehdotuksen perustelut:

Säännöstä ehdotetaan muutettavaksi ensinnäkin siten, että yhtiön hallituksella on haivaittuaan oman pääoman menetyksen velvollisuus tehdä kahden kuukauden kuluessa tästä rekisteri-ilmoitus. Nykyisin rekisteri-ilmoitus on tehtävä viipymättä ja ilmoitus tehdään osakepääoman menettämistä. Käsite ”viipymättä” on aiheuttanut tulkintaongelmia, ja viittausta osakepääomaan on menettänyt merkityksensä ja aiheuttaa epäselvyyttä, kun yksityisten osakeyhtiöiden vähimmäisosakepääomasta on luovuttu 1.7.2019 alkaen. Kahden kuukauden määräaika selventää yhtiön hallituksen velvollisuutta ja määräaika mahdollistaa myös sen, että oman pääomansa menettäneet yhtiöt voivat määräajassa korjata oman pääomansa määrän positiiviseksi, jolloin rekisteri-ilmoituksen tekemiseltä vältytään. Tämä on omiaan lykkäämään myös ilman omaa pääomaa perustettavan osakeyhtiön hallituksen velvollisuutta tehdä rekisteri-ilmoitus viipymättä rekisteriviranomaiselle maksettavan yhtiön perustamista koskevan käsittelemaksun maksamisen jälkeen.

Velkojien näkökulmasta *kahden kuukauden määräaika* antaa niille tiedon siitä, missä ajassa yhtiön johdon tulee tehdä rekisteri-ilmoitus oman pääoman menettämistä, kun se on havaittu. Nykyisin oikeuskäytännössä ja kirjallisuudessa on katsottu, että rekisteri-ilmoitus on tehtävä muutamana viikon kuluessa eli kahden kuukauden kiinteällä määräajalla ei merkittävästi vaikutettaisi velkojien suojaan. Yhtiön uudet velkojat voisivat nykyiseen tapaan vaatia yhtiöltä sen ajantasaista taloudellista asemaa koskevaa lisäselvitystä esimerkiksi ennen tavaraluoton antamista.

Oman pääoman menetyksen havaitsemista arvioidaan sen perusteella, milloin huolellisen hallituksen olisi tullut se havaita eikä tosiasiallisen havaitsemisen perusteella.

Myös rekisterimerkinnän poistamista koskevaa säännöksen kohtaa ehdotetaan muutettavaksi siten, että rekisterimerkintä voidaan poistaa, kun yhtiön oma pääoma on positiivinen. Nykyisin merkintä voidaan poistaa, kun oma pääoma on puolet osakepääomasta. Muutos on tarpeellinen sääntelyn symmetrisyyden sekä erilaisella osakepääomalla tai ilman osakepääomaa toimivien osakeyhtiöiden yhdenmukaisen sääntelyn turvaamiseksi.

OYL 20:23:n uudistaminen informointimallin pohjalta

| Lainkohta | Ehdotus | Konsensus | Toteutus | Vaikutavuus | Parannuksen todennäköisyys | Vaativuus | Yht. |
|-----------|--|-----------|----------|-------------|----------------------------|-----------|------|
| OYL 20:23 | Uudistaminen nykyisen informointimallin pohjalta | 4 | 4 | 3 | 5 | 4 | 20 |

Toissijainen ehdotus:

Oman pääomansa menettäneen osakeyhtiön johdon vahingonkorvausvastuuta korostava sääntely (OYL 20:23.1)

OYL 20:23:n 1-2 momentti kumotaan ja ehdotetaan uutta 1 momenttia:

Jos yhtiön hallitus havaitsee, että yhtiön oma pääoma on negatiivinen, yhtiön toimintaa ei saa jatkaa velkojien vahingoksi.

Oman pääoman määrää 1 momentin mukaan laskettaessa luetaan 12 luvussa tarkoitettu pääomalaina omaksi pääomaksi. Lisäksi yhtiön omaisuudesta tehtyjen ja suunnitelman mukaisten poistojen kertynyt erotus (poistoero) ja yhtiön tekemät vapaaehtoiset varaukset otetaan huomioon oman pääoman lisäyksinä. Jos yhtiön omaisuuden todennäköinen luovutushinta on muuten kuin tilapäisesti sen kirjanpitoarvoa olennaisesti suurempi, saadaan myös todennäköisen luovutushinnan ja kirjanpitoarvon erotus ottaa huomioon oman pääoman lisäyksenä.

Ehdotuksen perustelut:

Monissa Euroopan maissa oman pääomansa menettäneen osakeyhtiön tappiollisen liiketoiminnan jatkaminen velkojien vahingoksi synnyttää yhtiön hallitukselle vahingon-

korvausvastuun velkojille syntyneistä vahingoista silloin, kun yhtiön kannattavan liiketoiminnan jatkamisen edellytyksiä ei enää ole. Suomessa OYL 20:23 on nykyisellään velkojen informointisäännös, joka ei suojaa ei-vapaaehtoisia velkojia tai velkojia, jotka eivät ole selvittäneet yhtiön taloudellista asemaa rekisterimerkintöjen kautta.

Uusi säännös vahvistaisi ja laajentaisi velkojensuojaa, jos oman pääomansa menettäneen osakeyhtiön toimintaa jatketaan, vaikka on ilmeistä, ettei yhtiöllä ole toimintaedellytyksiä going concern. Toisaalta sen voidaan katsoa lisäävän myös osakeyhtiön johdon vastuuriskejä silloin, kun yhtiön tappiollista liiketoimintaa jatketaan aiheuttaen yhtiön velkojille vahinkoa, vaikka yhtiöllä ei ole enää toimintaedellytyksiä. Johdon toiminnan huolellisuutta arvioidaan päätöksentekohetken tietoisuuden perusteella. Mikäli oman pääomansa menettäneen yhtiön johto tekee liiketaloudellisesti perusteltuja ratkaisuja, jotka jälkikäteen osoittautuvat epäonnistuneiksi ja velkojille vahingollisiksi, ei johto riko kyseistä säännöstä. Toisaalta, jos yhtiön johto esimerkiksi jatkaa tappiollista toimintaa velkojen vahingoksi ilman, että käsillä on mitään yhtiön toimintaedellytysten paranemista osoittavia merkkejä tai toimenpiteitä, rikkoo yhtiön johto säännöstä. Säännös tulee sovellettavaksi silloin, kun yhtiön toimintaa jatketaan velkojille vahinkoa aiheuttavalla tavalla silloin, kun yhtiön konkurssia ei voida enää välttää. Arviointi on tehtävä tapauskohtaisten olosuhteiden perusteella, ja käytännössä velkojat voisivat vedota säännöksen rikkomiseen yhtiön konkurssin jälkeen.

Johdon vahingonkorvausvastuu määräytyisi OYL 22:1:ssä säädettyjen periaatteiden kautta. Näin ollen esimerkiksi tuottamusedellytys, syy-yhteys sekä vahingon aiheutuminen velkojille rajoittaisivat tehokkaasti sitä, ettei yhtiön johto joudu vastuuseen kuin silloin, jos johto on tarkoituksellisesti jatkanut oman pääomansa menettäneen yhtiön toimintaa velkojen riskillä aiheuttaen velkojille lisävahinkoa.

Säännöksen 2 momentissa määriteltäisiin nykyistä OYL 20:23.2:a vastaavalla tavalla se, milloin yhtiön oman pääoman katsotaan olevan negatiivinen.

Säännöksen suhde velallisen epärehellisyssäätelyyn

Uudella säännöksellä olisi monia yhtymäkohtia ja jonkin verran päällekkäinen soveltamisala rikoslain 39:1:n mukaisen velallisen epärehellisyyskannan kanssa. Molemmissa säännöksissä suojellaan velkojen etua velallisen ollessa huonossa taloudellisessa tilassa. Velallisen epärehellisyyskannan tunnusmerkistöissä on kahdenlaisia tekotapoja – omaisuutta voidaan joko siirtää pois velallisen varallisuuspöytäkirjasta tai velallinen voi lisätä velvoitteitaan ilman hyväksyttävää syytä. On kuitenkin syytä huomata, että oman pääoman negatiivisuus ei tarkoita suoraan yhtiön maksukyvyttömyyttä. Useimmiten nämä tunnusmerkistöt täyttynevät samanaikaisesti, mutta niiden välillä voi olla eroa. Uuden

säännöksen soveltamisaika alkaisi hieman aikaisemmin kuin velallisen epärehellisyyden. Toiseksi keskeiseksi eroksi muodostuu siviiliprosessissa sovellettava *alhaisempi näyttökynnys*.

Päällekkäisiä säännökset olisivat säänneltävän toiminnan osalta. Molemmat kieltäisivät velvoitteiden lisäämisen ja omaisuuden siirrot ilman liiketaloudellista perustetta. Molemmat sallisivat sellaiset toimenpiteet, jotka liiketoimintapäätösperiaatteen mukaisesti voitaisiin katsoa yrityksen *liiketoiminnan pelastamisen kannalta hyödyllisiksi*.⁹⁷ Eroksi voi muodostua tilanne, missä yhtiön pelastamiseksi pitäisi ryhtyä selkeisiin toimenpiteisiin, mutta johto laiminlyö tällaisen toiminnan. Tappiollista toimintaa jatketaan kuten ennenkin ilman muutoksia tai toimenpiteitä. Tällöin toimintaa voitaisiin katsoa jatkettuna velkojien vahingoksi, mutta velallisen epärehellisyys ei välttämättä tulisi sovellettavaksi.

OYL 20:23:n muuttaminen johdon vastuuta riittävästä pääomasta korostavaksi

| Lainkohta | Ehdotus | Konsensus | Toteutus | Vai-kutta-vuus | Paran-nuksen todennä-köisyys | Vaati-vuus | Yht. |
|-----------|---|-----------|----------|----------------|------------------------------|------------|------|
| OYL 20:23 | Uudistaminen johdon vahingonkorvausta korostavan sääntelyn mukaiseksi | 2 | 4 | 4 | 4 | 3 | 17 |

Kolmassijainen ehdotus:

Oman pääoman menettämisen sääntelystä luopuminen pienimpien yksityisten yhtiöiden osalta (OYL 20:23.4).

Kaikista pienimpiäkään yhtiöitä ei ehdoteta rajattavaksi oman pääoman menettämisen sääntelyn ulkopuolelle. Mikäli näin haluttaisiin tehdä OYL 20:23:n 4 momenttiin tulisi lisätä säännös:

Mitä 1-3 momentissa säädetään, ei koske yksityistä yhtiötä, joka on kirjanpitolain 1 luvun 4 b §:ssä tarkoitettu mikroyritys.

⁹⁷ Velallisen epärehellisyyden osalta ks. Vento 1992, s. 53 ja Kukkonen 2018, s. 99–100. Ks. myös hyväksyttävää syytä velallisen epärehellisyyden tulkinnassa koskevat KKO 2005:68, KKO 2015:119 ja KKO 2018:12.

Ehdotuksen perustelut:

Säännöstä muutetaan siten, että KPL 4 b:ssä tarkoitetut mikroyritykset rajataan oman pääoman menettämistä koskevan velkojien suoja sääntelyn ulkopuolelle. Muutos heikentää pienten yhtiöiden velkojien suojaa ja mahdollistaa toiminnan jatkamisen velkojien riskillä oman pääoman menettämisen jälkeen ilman, että velkojat saavat asiasta tiedon. Toisaalta oman pääoman menettämisen sääntelyn poistaminen pienten yhtiöiden osalta keventää pienten yhtiöiden hallinnollista rasitetta. Mikroyrityksiä on osakeyhtiöistä valtaosa eli käytännössä säännöksen soveltamisalan ulkopuolelle jäisi suurin osa kaikista osakeyhtiöistä. Ehdotettu muutos saattaa lisätä tarvetta sopia velkojien suojusta osakeyhtiölakia täydentävästi sopimuksenteon yhteydessä.

Oman pääoman menettämistä koskevan sääntelyn kumoaminen kokonaan mikroyritysten osalta.

| Lainkohta | Ehdotus | Konsensus | Toteutus | Vaikutavuus | Parannuksen todennäköisyys | Vaativuus | Yht. |
|-----------|--|-----------|----------|-------------|----------------------------|-----------|------|
| OYL 20:23 | Oman pääoman menettämisen sääntelyn kumoaminen mikroyhtiöiden osalta | 2 | 4 | 3 | 2 | 4 | 15 |

Ensisijaisen ja toissijaisen ehdotuksen kombinaatiomalli:

Informointimallin ja johdon vastuuta riittävästä omasta pääomasta korostavan säännöksen kombinaatiomalli

Oman pääoman menettämistä koskevaa sääntelyä uudistetaan korjaamalla informointimallia sekä lisäämällä johdon vastuuta koskeva uusi 3 momentti OYL 20:23:ään.

Jos yhtiön hallitus havaitsee, että yhtiön oma pääoma on negatiivinen, hallituksen on kahden kuukauden kuluessa tehtävä oman pääoman negatiivisuudesta rekisteri-ilmoitus. Rekisterimerkintä voidaan poistaa yhtiön tekemän rekisteri-ilmoituksen perusteella, jos yhtiön oma pääoma on rekisteri-ilmoitukseen liitetystä laskelmasta ja 2 momentin mukaisesta muusta selvityksestä ilmene-

vällä tavalla positiivinen. Jos yhtiössä on lain tai yhtiöjärjestyksen mukaan velvollisuus valita tilintarkastaja, tilintarkastajan on annettava laskelmasta ja muusta selvityksestä lausunto.

Oman pääoman määrää 1 momentin mukaan laskettaessa luetaan 12 luvussa tarkoitettu pääomalaina omaksi pääomaksi. Lisäksi yhtiön omaisuudesta tehtyjen ja suunnitelman mukaisten poistojen kertynyt erotus (poistoero) ja yhtiön tekemät vapaaehtoiset varaukset otetaan huomioon oman pääoman lisäyksinä. Jos yhtiön omaisuuden todennäköinen luovutushinta on muuten kuin tilapäisesti sen kirjanpitoarvoa olennaisesti suurempi, saadaan myös todennäköisen luovutushinnan ja kirjanpitoarvon erotus ottaa huomioon oman pääoman lisäyksenä. Edellä tarkoitetuissa oman pääoman lisäyksissä on noudatettava erityistä varovaisuutta ja niistä on annettava perusteltu selvitys toimintakertomuksessa tai 8 luvun 5 §:n 1 momentin nojalla taseen liitetietona.

Jos yhtiön hallitus havaitsee, että yhtiön oma pääoma on 1 ja 2 momentissa tarkoitettulla tavalla negatiivinen, yhtiön velvoitteita ei saa lisätä velkojien vahingoksi.

Säännöksen perustelut vastaisivat edellä ensisijaisen ja toissijaisen sääntelyvaihtoehdon yhteydessä esitettyjä perusteluita.

Suositus valittavaksi toimenpiteeksi:

OYL 20:23 tulisi uudistaa nykyisen *informointimallin pohjalta* edellä esitetyn mukaisesti.

3 Omien osakkeiden rahoituskielto

3.1 Voimassa oleva sääntely

Omien osakkeiden hankinnan rahoittamisesta eli niin kutsutusta omien osakkeiden rahoituskiellosta säädetään OYL 13:10:ssä. Säännöksen mukaan:

Yhtiö ei saa antaa rahalainaa, varoja tai vakuutta käytettäväksi siihen tarkoitukseen, että ulkopuolinen voi hankkia yhtiön tai sen emoyhtiön osakkeita.

Mitä 1 momentissa säädetään, ei sovelleta sellaisiin jakokelpoisten varojen rajoissa toteutettaviin toimiin, joiden tarkoituksena on osakkeiden hankkiminen yhtiön tai sen lähipiiriin kuuluvan yhtiön työntekijöille. (12.4.2019/512)

Rahoituskiellosta säädettiin ensimmäistä kertaa vuoden 1978 osakeyhtiölakiin tehdyllä muutoksella vuonna 1981⁹⁸. Laki osakeyhtiölain 12 luvun 7 §:n muuttamisesta (248/1981) astui poikkeuksineen voimaan samana vuonna. Vaikka vuoden 1978 osakeyhtiölaissa ei ollut nimenomaista säännöstä rahoitusapukiellosta, lain esitöissä on todettu, että kiellon on katsottu sisältyvän osakeyhtiöoikeuteen ilman nimenomaista säännöstä⁹⁹.

OYL 13:10:n 1 momentin mukaan yhtiö ei saa antaa rahalainaa, varoja tai vakuutta käytettäväksi siihen tarkoitukseen, että ulkopuolinen voi hankkia yhtiön tai sen emoyhtiön osakkeita. Mitä säännöksen 1 momentissa säädetään, ei sovelleta säännöksen 2 momentin perusteella sellaisiin jakokelpoisten varojen rajoissa toteutettaviin toimiin, joiden tarkoituksena on osakkeiden hankkiminen yhtiön tai sen lähipiiriin kuuluvan yhtiön työntekijälle. Säännöksen 2 momenttia muutettiin vuonna 2019 OYL:n lähipiirisääntelyyn ehdotettuja muutoksia vastaavasti¹⁰⁰. Niin sanotulla omien osakkeiden

⁹⁸ HE 11/1981 vp.

⁹⁹ HE 11/1981 vp, s. 6.

¹⁰⁰ HE 305/2018 vp. Vuonna 2018 osakeyhtiölain lähipiirisääntelyä ehdotettiin muutettavaksi siten, että laissa säädetään erikseen pörssi-yhtiötä koskevasta EU-sääntelyn mukaisesta laajasta lähipiiristä ja muita yhtiöitä koskevasta suppeammasta lähipiiristä. Määritelmiä sovellettaisiin voimassa olevaa lakia vastaavasti tilinpäätöstietoihin ja omien osakkeiden hankkimiseen henkilös-
tölle sekä lähipiiritoimella aiheutetun vahingonkorvauksen sääntelyyn.

rahoituskiellolla on *tarkoitus suojata yhtiön velkojia*. Kielto on kategorinen lukuun ottamatta työntekijöiden osakehankintojen rahoittamista tai vakuuden antamista tähän tarkoitukseen.¹⁰¹

OYL 13:10:n 1 momentissa säädetty pääsääntö

OYL 13:10:n 1 momentti koskee sekä jo liikkeeseen laskettujen osakkeiden hankinnan rahoitusta että yhtiön antamien uusien osakkeiden hankinnan rahoitusta. Kaikki osakeyhtiölaissa tarkoitetut osake-emissiotilanteet sekä OYL 10 luvussa tarkoitettujen erityisten oikeuksien liikkeeseen laskeminen ovat säännöksen soveltamisalan piirissä.¹⁰²

Osakeyhtiölain vuoden 2006 kokonaisuudistuksessa OYL 13:10:n soveltamisalaa kaivennettiin VOYL:iin nähden. Osakeyhtiölaissa kielletään omien ja emoyhtiön osakkeiden hankinnan rahoittaminen, kun VOYL:ssa kiellettiin kaikkien konserniyhtiöiden osakkeiden hankinnan rahoittaminen.¹⁰³ Emoyhtiö voi olla OYL 8:12:n ja KPL 1:5:n konsernimääritelmien mukaisesti ainoastaan suomalainen yhtiö, joten OYL 13:10 ei välittömästi koske ulkomaisen emoyhtiön osakkeiden hankinnan rahoittamista.¹⁰⁴

Säännös ei myöskään ulotu emoyhtiötä lukuun ottamatta muiden samaan konserniin kuuluvien yhtiöiden, kuten sisaryhtiöiden, osakkeiden hankinnan taikka liiketoiminnan myynnin rahoittamiseen. On kuitenkin mahdollista, että tytäryhtiön, sisaryhtiön ja ulkomaisen emoyhtiön osakkeiden hankinnan rahoittaminen ei ole sopusoinnussa OYL:n yleisten periaatteiden, kuten yhtiön toiminnan tarkoituksen tai yhdenvertaisuusperiaatteen kanssa. Rahoituspäätöksen tekeminen voi myös olla osakeyhtiön johdon huolellisuusvelvollisuuden vastaista. Lukuun ottamatta tytäryhtiön osakkeiden velaksi myyntiä, yhtiön liiketoiminnasta johtuvaa perustetta tällaiseen rahoittamiseen voi olla vaikea löytää.¹⁰⁵ *Rahoituspäätöksen osakeyhtiölainmukaisuus* arvioidaan yhtiöoikeudellisten periaatteiden, ennen kaikkea yhtiön toiminnan tarkoituksen sekä yhdenvertaisuusperiaatteen mukaan¹⁰⁶.

OYL 13:10 koskee tulevaisuudessa tehtäviä yhtiön tai sen emoyhtiön osakkeiden hankintoja. Säännös ei lähtökohtaisesti koske aikaisemmin tehtyjä hankintoja. Esimerkiksi niin sanotuissa *management buy out* -järjestelyissä ostava yhtiö voi siten sulauttaa

¹⁰¹ HE 109/2005 vp, s. 130.

¹⁰² HE 109/2005 vp, s. 130. Ks. myös Mähönen – Villa 2012, s. 490 sekä Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio 2017, s. 1092–1094.

¹⁰³ HE 109/2005 vp, s. 130.

¹⁰⁴ Villa 2012, s. 112–113.

¹⁰⁵ HE 109/2005 vp, s. 130. Ks. myös Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio 2017, s. 1093 sekä Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 95–96.

¹⁰⁶ Mähönen – Villa 2012, s. 491.

ostetun yhtiön itseensä, eikä kysymyksessä tällöin yleensä ole OYL 13:10:n vastainen menettely. Näissä järjestelyissä osapuolina olevien yhtiöiden velkojien asemaa suojataan ensi sijassa sulautumiseen liittyvällä velkojiensuojamenettelyllä. Sama pätee myös tilanteeseen, jossa kohdeyhtiö jakautuu ja siirtää merkittävän osan liiketoiminnasta ostajalle. Tässä, kuten muissakin yhtiöjärjestelyissä, on kuitenkin kiinnitettävä huomiota *järjestelyn todelliseen luonteeseen*, eikä pelkästään siihen, minkälainen muoto järjestelylle on annettu.¹⁰⁷

Säännöksessä rahoittamisen käsite ymmärretään laajasti. Säännös kattaa kaikki menettelyt, joissa varojen antaminen ei vaikuta yhtiön vapaata omaa pääomaa vähentävästi¹⁰⁸. Tällainen menettely voi olla esimerkiksi vastavuoroinen osakemerkintä, jos osakemerkinnät on rahoitettu vastavuoroisuudella. Säännös ei siis lähtökohtaisesti koske tilanteita, joissa varojen suorittaminen vähentää yhtiön vapaata omaa pääomaa.¹⁰⁹

Omien osakkeiden rahoituskiellossa on olennaista se, antaako yhtiön tase menettelyn seurauksena *harhaanjohtavan kuvan yhtiön taloudellisesta asemasta*. Kysymystä taseen informatiivisuudesta voidaan tarkastella nimenomaisesti merkintätilanteessa, sillä lainaamalla varat yhtiön omien osakkeiden merkintään, yhtiö voi moninkertaistaa yhtiöön sijoitetun pääoman ilman, että yhtiöön tulisi varsinaisesti ulkopuolisia varoja.¹¹⁰

OYL 13:10:n 2 momentissa säädetty poikkeus

OYL 13:10.2:ssa säädetään poikkeuksesta omien osakkeiden rahoituskieltoon. Omien osakkeiden hankinnan rahoituksen kielto ei koske jakokelpoisten varojen rajoissa toteutettavia toimia, joilla on tarkoituksena hankkia uusia osakkeita yhtiön tai sen lähipiiriin kuuluvien yhtiöiden työntekijöille.

Poikkeus tarkoittaa sitä, että yhtiö voi esimerkiksi lainata varoja työntekijöilleen siinä tarkoituksessa, että nämä hankkivat yhtiön uusia osakkeita. Jos hankinta tarkoittaa uusien osakkeiden merkintää, tulee tilinpäätöksestä selvästi käydä ilmi toteutettu järjestely, koska muuten tilinpäätös ei välttämättä anna yhtiön varallisuusasemasta oikeaa kuvaa. Päätöksen työntekijöiden osakkeiden hankinnan rahoittamisesta tekee

¹⁰⁷ HE 109/2005 vp, s. 130.

¹⁰⁸ HE 89/1996 vp, s. 131–132.

¹⁰⁹ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017, s. 1093 sekä Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 96–98.

¹¹⁰ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 97.

yhtiön hallitus. Myös OYL 13:10.2:ssa tarkoitettuihin toimiin sovelletaan OYL 1 luvussa tarkoitettuja yleisiä periaatteita.¹¹¹

Toimitusjohtajan asemaa OYL 13:10.2:n mukaisessa tilanteessa on tulkittu osin ristiriitaisesti. Osakeyhtiölaissa ei oteta kantaa siihen, milloin yhtiön toimitusjohtaja rinnastuu työntekijään ja milloin ei, eikä OYL 13:10.2:n suojatarkoituksesta voida vetää rajaa työntekijätermin sisällölle. Säännöksen tarkoituksena on suojata yhtiön velkojia varmistamalla yhtiön varojen pysyvyyttä. OYL 13:10:n osalta ei ole täysin selvää, miksi toimitusjohtaja pitäisi sulkea pois säännöksen soveltamisalasta.

Koska ei ole mitään yhtiöoikeudellisista perusteista, kuten velkojiensuojasta taikka vähemmistönsuojasta, johtuvaa syytä siihen, miksi toimitusjohtajaa ei voitaisi pitää EU-direktiivistä johtuvan säännöksen tarkoittamalla tavalla työntekijänä, ei liene mitään syytä katsoa, ettei yhtiö voisi rahoittaa myös toimitusjohtajan osakehankintoja. Velkojien sekä osakkeenomistajien suojan kannalta ei ole merkitystä, annetaanko rahoitusapua työsuhteessa olevalle henkilölle vai yhtiön hyväksi toimitusjohtajan roolissa ja muussa osakeyhtiöoikeudellisessa asemassa työtä tekeväälle henkilölle. Vastaavasti OYL 13:10.2:a sovellettaessa ei löydy perustetta, miksi hallituksen jäsenet tulisi sulkea säännöksen soveltamisalan ulkopuolelle. Päinvastoin EU-direktiivistä saadaan tukea tälle kannalle.¹¹²

OYL 13:10:n 2 momentti koskee myös henkilöstörahasolain (934/2010) 44 §:ssä tarkoitettuja henkilöstörahasolalle annettuja lainoja, joilla on tarkoitus ostaa tai merkitä yhtiön osakkeita taikka korottaa vastaavaa omaa pääomaa. Tilinpäätöksestä on selkeästi käytävä ilmi tällainen järjestely, joka varsinkin silloin, kun kysymyksessä on uusien osakkeiden merkitseminen, voi antaa *vääristyneen kuvan yhtiön asemasta*.¹¹³

OYL 13:10.2:n poikkeussäännös ei oikeuta yhtiötä poikkeamaan muista osakeyhtiölain säännöksistä. Siten myös työntekijöiden osakehankinnan rahoittaminen saattaa olla laitonta varojenjako, jos lainalle ei ole *liiketaloudellisia perusteita*, toisin sanoen lainalle ei peritä olosuhteisiin nähden käypää korkoa taikka yhtiö ei vaadi turvaavaa vakuutta, vaikka tietää työntekijän maksukyvyyn olevan heikko. Jos työntekijät ovat myös osakkeenomistajia, on huomioitava lisäksi yhdenvertaisuusperiaate. OYL 1:7:n yleislauseke ei tosin ole yleensä este perustellulle kannustin- ja sitouttamisjärjestelylle. Käytännössä työntekijöiden sitouttamista ja kannustamista voidaan pitää OYL 13:1.3:n tarkoittamana liiketaloudellisena perusteena, joka oikeuttaa työntekijöiden

¹¹¹ HE 109/2005 vp, s. 130.

¹¹² Ks. tarkemmin Mähönen – Villa 2012, s. 493–495 sekä direktiivin 2017/1132/EU, 65 artikla. Vrt. Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017, s. 1093.

¹¹³ HE 109/2005 vp, s. 130.

osakehankinnan rahoittamisen siitä huolimatta, että rahoitukseen saattaa liittyä tavanomaisista alhaisempi korkokanta taikka suurempi luottotappioriski.¹¹⁴

Yhtiön on punnittava sitouttamis- ja kannustinjärjestelmän tuomia hyötyjä osakehankintojen rahoittamiseen liittyviin kustannuksiin nähden. Lainanannosta voidaan OYL 13:6.4:n mukaisesti päättää myös osakkeenomistajien yksimielisellä päätöksellä vapauttaa omaa pääomaa vähentäen, jolloin lainananto rinnastuu varojenjako.

Seuraamukset OYL 13:10:n vastaisesta rahoituksesta

OYL 13:10:llä pyritään suojaamaan taseen informatiivisuutta, pääoman pysyvyyttä sekä jossain määrin myös osakkeenomistajien yhdenvertaisuutta. Nykysäännöstä on näiden tarkoitusten johdosta tulkittava siten, että sellaiset järjestelyt, jotka eivät uhkaa taseen informatiivisuutta, velkojien asemaa taikka yhdenvertaisuutta, olisi hyväksyttävä. Mikäli vastaavasti arvioidaan säännöstä sen rikkomisen seuraamuksen eli tyypillisesti vahingonkorvauksen näkökulmasta, päästään samaan lopputulemaan. Jos menettelystä ei aiheudu vahinkoa, ei säännöksen rikkomiseen liity myöskään seuraamuksia.¹¹⁵

OYL 13:10:n vastainen menettely *ei yleensä johda velvollisuuteen palauttaa saadut varat* OYL 13:4:n mukaisesti tai OYL 25:1:ssä tarkoitettuihin laittoman varojenjaon seuraamuksiin, koska kysymyksessä ei varsinaisesti ole varojen jakaminen. Säännöstä ei myöskään mainita yhtenä varojenjako tapana OYL 13:1.1:ssä. Jos säännöksen vastaisella menettelyllä kuitenkin tosiasiallisesti pyritään varojen jakamiseen, tilannetta on arvioitava toisin.¹¹⁶

3.2 Voimassa olevan sääntelyn ongelmat ja muutostarpeet

Rahoituskielto säännöstä on perusteltu perinteisesti yhtiön velkojien suojaamisella, ja säännöksellä on nähty olevan *erityinen merkitys yhdenvertaisuuden toteuttajana* yhtiössä. Ilman kieltoa osakkeistaan luopuvat osakkeenomistajat saisivat varoja yhtiöstä, ja tämä johtaisi osakkeenomistajien toinen toisistaan poikkeavaan kohteluun¹¹⁷. Kielto

¹¹⁴ Ks. Mähönen – Villa 2012, s. 491–493.

¹¹⁵ HE 109/2005 vp, s. 130, Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 103 sekä Mähönen – Villa 2012, s. 495.

¹¹⁶ HE 109/2005 vp, s. 123 ja 130.

¹¹⁷ Valmunen 2009, s. 249–250 alaviitteineen.

on kategorinen lukuun ottamatta työntekijöiden osakehankintojen rahoittamista tai vakuuden antamista tähän tarkoitukseen. Vuonna 2008 Suomessa ei saadun lausuntopalautteen perusteella katsottu tarpeelliseksi OYL 13:10:n liberalisointia, vaikka Euroopan unionin direktiivin lievennys teki sen silloin julkistenkin yhtiöiden osalta mahdolliseksi¹¹⁸.

Vaikka kiellon tarkoitus on velkojien suojaaminen, kiello saattaa nykyisellään olla erityisesti yksityisten, mutta myös julkisten osakeyhtiöiden osalta *liian rajoittava*. Kiellon on katsottu aiheuttavan ongelmia käytännön yrityskauppatilanteissa, ja sen soveltamisalan rajoittamisen voidaan nähdä helpottavan yritysjärjestelyjen toteuttamista. Ongelmien on nähty liittyvän esimerkiksi ostettavan yrityksen sulauttamiseen ostajayhtiöön tai ostetun yhtiön myöhemmin ostajana olleelle emoyhtiölle antamiin konsernilainoihin, mikäli emoyhtiö käyttää näitä varoja yritysostoa varten otetun luoton maksamiseen.¹¹⁹

Suomessa on vanhastaan katsottu, että mikäli yhtiö voisi lainoittaa omien osakkeiden hankintaa, varat siirtyisivät yhtiöstä lainan saajan kautta osakkeet myyville vanhoille osakkeenomistajille. Yhtiö tosiasiallisesti siis *palauttaisi* osakkeenomistajille heidän yhtiöön sijoittamansa varat. Rahoituskieltoa on perusteltu myös sillä, että rahalainan antaminen yhtiön osakkeiden hankkimiseksi olisi yhtiön velkojien kannalta yhtä vaarallinen menettely kuin lainananto suoraan yhtiön osakkeenomistajille. Kun otetaan huomioon vuoden 1978 osakeyhtiölain 12:7:ssä olleet lähipiirilainojen antamista koskevat rajoitussäännökset, perustelu on ymmärrettävä.¹²⁰ Mainittuja säännöksiä ei kuitenkaan enää ole osakeyhtiölaissa, joten OYL 13:10:n *ratio on tältä osin poistunut*.

Vuoden 2006 osakeyhtiölaissa ei ole nimenomaisia säännöksiä lähipiirilainoista ja -vakuuksista, koska vuoden 1978 osakeyhtiölain säännöksiä kielletyistä ja sallituista transaktioista pidettiin epä johdonmukaisina ja epäkäytännöllisinä. On kuitenkin huomattava, että on vain harvoin yhtiön edun tai yhtiön toiminnan tarkoituksen mukaista lainata merkittäviä rahasummia osakkeenomistajalle tai johdon jäsenelle.¹²¹

Kiellon rahoitusavun antamiseen ei välttämättä tarvitsisi olla niin ehdoton varsinkaan yksityisten osakeyhtiöiden osalta kuin mitä se oli alkuperäisen pääomadirektiivin mukaan. OYL 13:10:n säännöksen osalta on katsottu epäselväksi, miksi yleiset osakeyhtiöoikeudelliset periaatteet eivät riittäisi suojaamaan yhtiötä ja sen sidosryhmiä, ja mitä

¹¹⁸ OM 10/2008, s. 2 ja 13–14.

¹¹⁹ OM 48/2016, s. 33.

¹²⁰ HE 11/1981 vp, s. 6–7, HE 89/1996 vp, s. 132 sekä HE 109/2005 vp, s. 130. Ks. myös Villa 2012, s. 106–107 sekä Villa 2011, s. 1333–1334. Ks. säännöksen tulkintaongelmista tarkemmin esim. Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 99–100.

¹²¹ Ks. HE 109/2005 vp, s. 25–26 sekä Mähönen 2009, s. 382.

lisäarvoa OYL 13:10.1 niihin tuo. On katsottu, ettei OYL 13:10.1:n mukaiselle rahoituskiehellolle ole perustetta osakeyhtiölain periaatelähtöisen varallisuus- ja pääomajärjestelmän sekä velkojiensuojan näkökulmasta.¹²² Talousvaliokunnan lausunnossa ehdotettiin lievennystä rahoituskiehelltoon jo vuonna 2005¹²³.

Rahoituskiehellon sisältöä on pidetty lisäksi edelleen *hyvin epämääräisenä ja kiehellon rikkomisen seuraamukset ovat epäselviä*¹²⁴. OYL:n esitöissä tätä vastoin todetaan, että omien osakkeiden hankinnan rahoituksen sääntely on pyritty kirjoittamaan VOYL:n esitöitä täsmällisemmin eikä säännöksen rikkomista enää rinnasteta laittomaan varojenjakoon¹²⁵. Toisaalta on katsottu, että rahoituskiehellösäännös on jätetty tarkoituksella sanamuodoltaan varsin avoimeksi, jotta sitä voitaisiin käyttää kaikkiin menettelyihin, joiden tarkoituksena on yhtiön omien osakkeiden hankinnan rahoittaminen¹²⁶.

OYL 13:10:n rahoituskiehellon kategorisuutta on myös kritisoitu siihen nähden, että osakeyhtiöiden omien osakkeiden hankkiminen on sallittu.¹²⁷ Sääntelyn tarpeellisuuden ja tarkoituksenmukaisuuden näkökulmasta on pidetty aiheellisena arvioida, tulisiko omien *osakkeiden rahoituskiehelltoa lieventää* esimerkiksi siten, että rajoitteet omien osakkeiden rahoittamiseen tulisivat yleisistä yhtiöoikeudellisista periaatteista pitkälti vastaavalla tavalla kuin vuoden 2006 osakeyhtiölaissa säännellään lähipiirilainojen antamisesta. Lainanannolta edellytettäisiin tällöin sen riskitasoon nähden riittäviä vakuuksia ja riittävän korkeaa korkotasoa.

Lähipiirilainan ja -vakuuden antamista arvioidaan yhtiön pääoman pysyvyyden, yhtiön toiminnan tarkoituksen, yhdenvertaisuuden, johdon huolellisuuden sekä laittoman varojenjaon näkökulmista. Yhtiön johdolle voidaan asettaa velvollisuus varmistaa, että lainan tai vakuuden antaminen on yhtiön etujen mukaista eikä sen antaminen loukkaa osakkeenomistajien yhdenvertaisuutta taikka velkojien asemaa. Myös johdon vahingonkorvausvastuuta koskeva OYL 22:1.3:n säännös tuottamusolettamasta lähipiiriin eduksi tehdyissä liiketoimissa on merkityksellinen. Tuottamusolettamasta seuraa, että lähipiirilainoja annettaessa on aina perusteltua varmistaa, että lainalle on olemassa

¹²² OM 20/2016, s. 31 sekä OM 48/2016, s. 33. Ks. myös Villa 2012, s. 108–110.

¹²³ TaVL 10/2005 vp – U 6/2005 vp, s. 2.

¹²⁴ Ks. esim. Valmunen 2009, s. 264–265. Rahoitusavun antamisen rajoitteita on pidetty lisäksi perusteltuna täsmentää lain esitöissä, ks. OM 48/2016, s. 33. OYL:n esitöistä ei saada sen enempää selvyyttä säännöksen sanamuodon tulkintaan, sillä rahoituskiehellösäännöksen todetaan olevan pääpiirteissään edeltäjänsä vastaava. Esitöistä ei esimerkiksi ilmene, mitä säännöksessä mainitulla ”ulkopuolisella” tarkoitetaan, ks. HE 109/2005 vp, s. 130 sekä Valmunen 2009, s. 259.

¹²⁵ Ks. HE 109/2005 vp, s. 123.

¹²⁶ Ks. Siikarla 2006, s. 246 sekä Valmunen 2009, s. 256.

¹²⁷ OM 48/2016, s. 33. Ks. myös Villa 2012, s. 120–121.

liiketaloudellinen peruste, ja että laina täyttää esimerkiksi koron ja vakuuden osalta markkinaehtoisuuden kriteerit.¹²⁸

Yhtiön lainanantoa koskevaa yleistä sääntelyä on toisinaan pidetty riittävänä, jolloin alkuperäisen pääomadirektiivin sääntelyn soveltamisalan laajentamista yksityisiin osakeyhtiöihin voidaan pitää *kansallisena lisäsääntelynä*, josta olisi mahdollista luopua. Nykyisin Euroopan unionin yhtiöoikeudellinen kodifikaatiodirektiivi mahdollistaa julkisille yhtiöille omien osakkeiden hankinnan rahoittamisen ja vakuuden antamisen osakkeiden hankintaan tietyin edellytyksin. Kuten edellä on todettu, *Suomi ei ole hyödyntänyt tätä direktiivin mahdollistamaa optiota* julkisten yhtiöiden osalta ja yksityisten osakeyhtiöiden osalta ei ole olemassa rajoitteita OYL 13:10:n liberalisoimiseksi.

Omien osakkeiden hankinnan rahoittamisen sallimista osakeyhtiölaissa on myös kritisoitu. Kriitikki on kohdistunut *yhtiön varojen väärinkäytön mahdollistamiseen*¹²⁹. Näkemysten mukaan nykyistekin rahoituskieltoa on mahdollista kiertää erilaisten lisäyhtiöjärjestelyjen avulla. Lisäksi muutos kiellon rajaamiseen saattaisi laajentaa keinovalikoimaa, jolla osakeyhtiön sukupolvenvaihdoksia ja muita omistajanvaihdoksia toteutettaisiin. Tällä voisi olla vaikutusta verotukseen.¹³⁰ Nykyisessä sääntelyssä nähtyihin ongelmiin kytkeytyy tarve arvioida, onko nykyisenkaltainen sääntely tarpeen velkojen suojaamiseksi, vai voidaanko sääntelyä keventää ja yritysten toimintamahdollisuuksia lisätä ilman, että velkojensuojan taso muuttuu merkittävästi.

3.3 EU:n sääntely

Suomen OYL 13:10 perustuu pitkälti alkuperäiseen pääomadirektiivin (77/91/ETY) 23 artiklaan. Pakottavana direktiivi koskee vain julkisia osakeyhtiöitä, mutta Suomessa direktiivin sääntely on *ulotettu myös yksityisiin osakeyhtiöihin*. Alkuperäisen 23 artiklan mukaan yhtiö ei saa antaa varoja, lainaa eikä vakuutta käytettäväksi sitä varten, että ulkopuolinen voi hankkia yhtiön osakkeita. 23.1 artiklan kieltoa ei sovelleta pankkien tai muiden rahoituslaitosten tavanomaiseen liiketoimintaan kuuluviin toimiin eikä sellaisiin toimiin, joiden tarkoituksena on osakkeiden hankkiminen yhtiön tai sitä lähellä olevan yhtiön työntekijöille. Nämä toimet eivät kuitenkaan saa vähentää yhtiön nettovarallisuutta 15 artiklan 1 kohdan a-alakohdassa tarkoitettua määrää pienemmäksi. Tämä tarkoittaa sitä, että velkojien saataville ja vieraalle pääomalle on oltava

¹²⁸ Villa 2012, s. 121, Mähönen 2009, s. 382, Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a, s. 665–666 sekä Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 35–36.

¹²⁹ Immonen 1998, s. 16. Ks. myös Valmunen 2009, s. 249.

¹³⁰ OM 48/2016, s. 33.

yhtiön *taseessa täysi kate* ennen kuin yhtiö voi jakaa varoja taikka antaa rahalainaa ja vakuuksia.

Rahoituskieltosäännöksiä on pidetty *osakeyhtiölain epäonnistuneimpina säännöksinä*. Perimmäinen ongelma perustuu EU-säätelyyn, tarkemmin alkuperäisen pääomadirektiivin 23 artiklaan, jota pidetään myös direktiivin osalta yleisesti epäonnistuneimpana säännöksenä. On yleisesti katsottu, että vuonna 2006 säädetty pääomadirektiivin muutosdirektiivi (2006/68/ETY) teki säännöksestä entistä sekavamman.¹³¹

Jo vuonna 2004 EU:n komissio ehdotti rahoitusavun helpottamista julkisten osakeyhtiöiden osalta. Komission ehdotuksen mukaan julkisten osakeyhtiöiden olisi voitava tarjota rahoitusta ulkopuolisille osakkeidensa hankintaan yhtiön jakokelpoihin rahastoihin perustuvaan enimmäismäärään saakka voidakseen reagoida joustavammin yhtiöiden omistusrakenteissa tapahtuviin muutoksiin.¹³²

Rahoituskieltoa lievennettiin muutosdirektiivillä vuonna 2006. Rahoituskiellon lieventämisellä pyrittiin helpottamaan pääomaa koskevia toimenpiteitä julkisissa osakeyhtiöissä. Tavoitteena oli parantaa yritysten tehokkuutta ja kilpailukykyä heikentämättä osakkeenomistajien ja velkojien suojaa. Osakeyhtiöille oli tarkoitus antaa mahdollisuus reagoida pääoman määrän, pääomarakenteen ja omistajuuden osalta silloista nopeammin ja vähäisemmin kustannuksin yhtiöiden kannalta merkitykselliseen markkinakehitykseen.¹³³

Kodifioidussa yhtiöoikeusdirektiivissä (2017/1132/EU) nimenomaisesti säädetään ehdoista hyväksyttävälle rahoitukselle julkisissa osakeyhtiöissä¹³⁴. Jäsenvaltioille annetaan tietyin ehdoin mahdollisuus sallia julkisen yhtiön joko suoraan tai välillisesti antaa varoja, lainaa tai vakuus käytettäväksi sitä varten, että ulkopuolinen hankkii yhtiön osakkeita. Direktiivin 64 artiklassa säädetään yhtiön taloudellisesta avustuksesta ulkopuoliselle yhtiön omien osakkeiden hankkimista varten, ja 65 artiklassa säädetään lisätakeista läheisen osapuolen toimissa.

Kodifikaatiodirektiivin 64.2 artiklan mukaan toimet on toteutettava hallinto- tai johtoelimen vastuulla markkinaehtoisesti, erityisesti yhtiölle maksettuun korkoon sekä yhtiölle tarkoitettuja lainoja ja ennakkoja varten annettuun vakuuteen nähden. Ulkopuolisen tai monenvälisten toimien osalta jokaisen vastapuolen luottokelpoisuus on tutkittava

¹³¹ Ks. esim. OM 10/2008, s. 13–14, Villa 2012, s. 108–109, Mähönen – Villa 2012, s. 488, Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 94, Valmunen 2009, s. 250, Villa 2011, s. 1323–1324 alaviitteineen ja s. 1327 sekä Mähönen – Villa 2015, s. 441 ss.

¹³² KOM (2004) 730 lopullinen, s. 9.

¹³³ KOM (2003) 284 lopullinen, s. 18 sekä TaVL 10/2005 vp – U 6/2005 vp, s. 1–2.

¹³⁴ Direktiivin säännökset hyväksyttävälle rahoitukselle vastaavat sisällöllisesti muutosdirektiivin (2006/68/ETY) sekä sittemmin uudelleen laaditun pääomadirektiivin (2012/30/EU) säännöksiä.

asianmukaisesti. Hallinto- tai johtoelimen on annettava yhtiökokoukselle kirjallinen selvitys rahoituksesta ja toimille on saatava yhtiökokouksen ennakkohyväksyntä. Yhtiökokouksen on tehtävä päätös päätösvaltaisuutta ja enemmistöä koskevien säännösten mukaisesti.

Yhtiökokoukselle annettavasta *kirjallisesta selvityksestä* tulee käydä ilmi syyt ja yhtiön intressi toimen toteuttamiseen, toimen toteuttamisedot, riskit, joita toimi aiheuttaa yhtiön maksuvalmiudelle ja maksukyvyille sekä hinta, jolla kyseisen ulkopuolisen on määrä hankkia osakkeet. Rahoitus voi tapahtua ainoastaan antajayhtiön jakokelpoisten varojen puitteissa. Hankinta osakkeita hankittaessa taikka merkintä osakkeita merkittäessä on tehtävä käypään hintaan. Kodifikaatiodirektiivin 65 artiklan mukaan jäsenvaltioiden velvollisuutena on lisäksi varmistaa asianmukaisin takein, ettei rahoitus ole ristiriidassa yhtiön etujen kanssa silloinkaan, kun toimessa on osapuolena yhtiön hallinto- tai johtoelimen jäseniä tai näihin rinnastettavia jäseniä.

Direktiivin säännökset mahdollistavat ainakin jossain määrin Suomen osakeyhtiölain yhtiön omien osakkeiden hankinnan rahoitusta koskevan kiellon liberalisointi julkisten osakeyhtiöiden osalta. Mikäli nykyistä sääntelyä liberalisoidaan koskien yksityisiä osakeyhtiöitä, sääntely eriytyy yksityisten ja julkisten osakeyhtiöiden välillä. Sääntelyn väljentäminen direktiivin asettamissa rajoissa olisi mahdollista myös julkisissa osakeyhtiöissä, jolloin sääntelyn eroavaisuus ei kasvaisi niin suureksi yksityisten ja julkisten yhtiöiden välillä.

3.4 Kansainvälinen vertailu

Suomen ja vertailumaiden sääntely voidaan jakaa kolmeen kategoriaan:

- A. Kategorinen kieltö (Suomi, Ruotsi ja Viro).
- B. Yhtiöoikeudellisen direktiivin mahdollistaman poikkeuksen soveltaminen yleisesti sekä yksityisten että julkisten yhtiöiden kohdalla (Norja, Tanska ja EMCA).
- C. Ei rajoituksia yksityisille osakeyhtiöille (Yhdistynyt kuningaskunta ja Saksa).

Taulukko 2. Omien osakkeiden rahoituskiellon sääntely vertailumaissa.

| | | | | |
|---|---|---|---|--|
| Selitteet värikoodeille | Edustaa lievintä suhtautumista vertailumaiden sisällä | Edustaa tiukinta suhtautumista vertailumaiden sisällä | Edustaa poikkeavaa sääntelytapaa | |
| Vertailumaa/ Vertailuavain | Suomi | Norja | Ruotsi | Saksa |
| Omien osakkeiden rahoituskielto | Ehdoton | Kodifikaatio-direktiiviä vastaava | Ehdoton | Vain julkiset – kodifikaatio-direktiiviä vastaavasti |
| Muiden lainojen kielto | Ei | Ei | Ei | Ei |
| Poikkeukset rahoituskiellosta | Työntekijä-omistus | Kodifikaatio-direktiiviä vastaava | Työntekijäomistus, julkiselle taholle annettu, konsernin sisäinen | Ei |
| Omien osakkeiden hankinta | Sallittu | Sallittu | Kielletty | Sallittu |
| Rajoitukset – omien osakkeiden hankinta | Yhtiökokouksen päätös, jakokelpoiset varat | Yhtiökokouksen valtuutus, pääoma katettava, jakokelpoiset varat | Vastikkeeton liiketoiminta-kauppa, osakkeiden lunastus | Jakokelpoiset varat |

| Vertailumaa/ Vertailuavain | Tanska | Viro | Yhdistynyt kuningaskunta | EMCA |
|---|--|---|--|--|
| Omien osakkeiden rahoituskielto | Kodifikaatio-direktiiviä vastaava | Ehdoton | Vain julkiset – kodifikaatio-direktiiviä vastaavasti | Kodifikaatio-direktiiviä vastaava |
| Muiden lainojen kielto | Osakkeenomistajat ja johto, myös emoyhtiön | Hallituksen jäsenet, hallintoneuvoston jäsenet, prokuran haltija, osakkeenomistaja yli 5% | Ei | Ei |
| Poikkeukset rahoituskiellosta | Työntekijäomistus ja osa tavanomaista liiketoimintaa | Ei | Kodifikaatio-direktiiviä vastaava | Työntekijäomistuksen tukeminen |
| Omien osakkeiden hankinta | Sallittu | Sallittu | Kielletty | Sallittu |
| Rajoitukset – omien osakkeiden hankinta | Yhtiökokouksen valtuutus tai yhtiön etu, jakokelpoiset varat | Yhtiökokouksen päätös, 1/3 raja, pääoma katettava | Vastikkeeton, osakepääoman alentaminen tai lunastus | Yhtiökokouksen valtuutus tai yhtiön etu, jakokelpoiset varat |

Norjassa on sallittua rahoittaa omien osakkeiden ostoa kodifikaatiodirektiiviin asettamissa puitteissa. Säännökset löytyvät AL ja ALL 8:10 §:stä. Niiden mukaisesti, yhtiö saa antaa lainan tai takauksen kolmannelle. Kaikki varallisuuden välitystavat ovat sääntelyn piirissä, lukuun ottamatta yhtiöstä tapahtuvaa varojenjakoja ja konserniavustusta.¹³⁵ Täysin vapaata rahoittaminen ei kuitenkaan ole. Yhtiö saa myöntää rahoituksen korkeintaan jakokelpoisten varojen määrään. Rahoitus on myönnettävä liiketaloudellisin ehdoin ja periaattein. *Rahoituksen saajan on asetettava vakuus.* Markkinaehtoisuus tarkoittaa, ettei transaktiolla tapahdu yksipuolista arvonsiirtoa yhdeltä osapuolelta toiselle – osapuolten välillä tulee vallita suoritusten ja ehtojen tasapaino.¹³⁶ Ehtojen tulee vastata tavanomaisia liiketoiminnassa käytettyjä ehtoja ja periaatteita.¹³⁷ Ehtoja verrataan siihen mitä toisistaan riippumattomien tahojen välillä olisi normaalisti

¹³⁵ Ot.prp. nr. 23 (1996–97), s. 155, NOU 1996:3, s. 150 ja Aarbakke ym. 2017, s. 645–646.

¹³⁶ NOU 1996:3, s. 192.

¹³⁷ NOU 1996:3, s. 192 ja Ot.prp. nr. 23 (1996–97), s. 136.

sovittu, ns. *at-arms-length* -standardi.¹³⁸ Rahoitus voidaan myöntää vain sellaisten osakkeiden hankintaan, jotka on täysin maksettu. Osakkeiden oston ja annetun rahoituksen/taloudellisen avun välillä tulee olla ajallinen ja asiallinen yhteys.¹³⁹

Yhtiön *hallitus on velvollinen tekemään luottokelpoisuuden arvioinnin* rahoituksen saajasta. Laissa ei ole säännöksiä tämän luottokelpoisuusarvion sisällöstä.¹⁴⁰ Yhtiön hallitus tekee ensin päätöksen rahoituksesta, mutta sen täytäntöönpano vaatii yhtiökoukousen hyväksynnän. Luottokelpoisuusarviota ei tarvitse toimittaa yhtiökokoukselle tai muutoinkaan saattaa julkiseksi.¹⁴¹ Yhtiökokouksessa vaaditaan sama määränemismistö kuin yhtiöjärjestyksen muutoksiin, eli kaksi kolmasosaa annetuista äänistä ja yhtiökokouksessa edustetuista osakkeista. Johdon on tehtävä selvitys rahoituspäätöksen taustoista, siitä miten rahoittaminen edistäisi yhtiön etua, rahoituksen myöntämisen ehdoista, arvio rahoittamisen vaikutuksista yhtiön likviditeettiin ja maksukykyyn sekä rahoituksensaajan osakkeista tai oikeudesta niihin maksama hinta. Tämä selvitys on toimitettava yhtiökokoukselle. Julkisissa osakeyhtiöissä tämä selvitys on rekisteröitävä kaupparekisteriin (ALL 8:10 § 7 kohta).

Ruotsissa ABL 21:5 sisältää kiellon rahoittaa omien osakkeiden ostoa. Osakeyhtiö ei saa myöntää lainaa, palkkaennakkoa tai antaa vakuutta lainasta, jos tuolla lainalla on tarkoitus ostaa sen omia osakkeita tai saman konsernin emoyhtiön osakkeita.¹⁴² Kielto soveltuu, jos ostaja on velallinen, tämän läheinen tai tämän määräysvallassa oleva yhtiö.

Ainoa säädetty poikkeus rahoituskiellosta on työntekijöiden omistuksen tukeminen. Kiellon rikkominen on kriminalisoitu ABL 30:1:ssä. Seurauksena voi myös olla johdon vahingonkorvausvelvollisuus. Laittoman suorituksen saanut on velvollinen palauttamaan saamansa rahavarat. Kiellon vastaisesti tehty sopimus on pätemätön. Rahoituskieltosäännöksen vastaisesti annettu vakuus voi olla pätevä, jos vakuuden saaja ei tiennyt eikä hänen pitänytkään tietää vakuuden laittomuudesta.¹⁴³

Kirjallisuudessa kiellolle on löydetty useampi erilainen funktio. Se *estää kiertämästä sääntelyä* oman pääoman alentamisesta varojenjakotarkoituksin. Se ehkäisee osak-

¹³⁸ Rt. 1999 s. 36.

¹³⁹ Myös Ot. prp. nr. 23 (1996–97), s. 48 ja 155.

¹⁴⁰ Yhtiö voi käyttää ammattimaista lainantarjoajaa arvion tekemiseen tai se voi suorittaa sen itse, jos tähän on perusteltuja syitä. Aarbakke ym. 2017, s. 648.

¹⁴¹ Aarbakke ym. 2017, s. 648.

¹⁴² Andersson – Johansson – Skog 2016, s. 21:16. He mainitsevat esitöissä esitetyn tavoitteen siitä, että lainakielto kattaisi myös sisaryhtiöiden osakkeiden ostamisen, joskin lain sanamuoto ei tähän taivu heidän käsityksensä mukaan.

¹⁴³ Prop 2004/05:84, s. 436.

keenomistajien yhdenvertaisuudelle aiheutuvia riskejä ja suojaa pörssiyhtiöiden osakkeiden hinnan objektiivisuutta. Toisaalta kiellon nähdään vahvistavan periaatetta siitä, ettei yhtiö saa omistaa itseään.¹⁴⁴ Kiellon kumoaminen on Ruotsin elinkeinoelämän toivoma uudistus, ja sitä pidetään kansainvälisessä kilpailussa edullisena seikkana elinkeinotoiminnan houkuttelemiseksi.¹⁴⁵

Saksassa on rajoitetusti voimassa omien osakkeiden hankintaa koskeva *lainanantokielto*. Yksityisiä yhtiöitä koskevan GmbHG 43a §:n¹⁴⁶ perusteella yhtiön varoista, jotka vaaditaan osakepääoman ylläpitämiseksi, ei voida myöntää lainaa yhtiön lailliselle edustajalle tai prokuran haltijalle. AktG 71a §:ssä säädetään julkisia osakeyhtiötä koskevasta kiellosta rahoittaa omien osakkeidensa hankintaa. Mikä tahansa taloudellinen avustus julkisen yhtiöiden omien osakkeiden ostoon on kielletty. Kielto ei päde, jos tuo avustus on osa yhtiön normaalia liiketoimintaa (luottolaitokset ja rahoituspalvelut). Myös työntekijöiden omistuksen tukemiseksi luotuihin kannustinjärjestelmiin sisältyvät taloudelliset avustukset ovat sallittuja. Vain tasetestin mukaiset jakokelpoiset varat voidaan tuolloin käyttää näihin sallittuihin avustusmuotoihin.

Tanskassa on asetettu tarkat ehdot omien osakkeiden rahoittamiselle kodifikaatiodirektiivin puitteissa. Pääsääntönä voidaan siten edelleen pitää omien osakkeiden rahoituksen kieltä. Sääntely on yhdenmukaista julkisissa ja yksityisissä yhtiöissä. Selskapslovin 206 §:n¹⁴⁷ mukaisesti osakeyhtiö ei saa suoraan tai epäsuoraan antaa varoja, lainaa tai vakuutta kolmannelle, jotta tämä voisi hankkia yhtiön osakkeita tai osakkeita sen emoyhtiössä. Tällainen suoritus voidaan kuitenkin tehdä yhtiökokouksen suostumuksella. Yhtiökokouksen on päätöksessään otettava huomioon päätök-

¹⁴⁴ Andersson 2010, s. 175.

¹⁴⁵ Andersson 2010, s. 176.

¹⁴⁶ Den Geschäftsführern, anderen gesetzlichen Vertretern, Prokuristen oder zum gesamten Geschäftsbetrieb ermächtigten Handlungsbevollmächtigten darf Kredit nicht aus dem zur Erhaltung des Stammkapitals erforderlichen Vermögen der Gesellschaft gewährt werden. Ein entgegen Satz 1 gewährter Kredit ist ohne Rücksicht auf entgegenstehende Vereinbarungen sofort zurückzugewähren.

¹⁴⁷ Et kapitalselskab må ikke direkte eller indirekte stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed for tredjemands erhvervelse af kapitalandele i selskabet eller i dets moderselskab, jf. dog stk. 2 og §§ 213 og 214.

Stk. 2. Hvis betingelserne i stk. 3 og §§ 207-209 om generalforsamlingens godkendelse, krav til beslutningens forsvarlighed, det centrale ledelsesorgans redegørelse og sædvanlige markedsvilkår er opfyldt, kan et kapitalselskab dog direkte eller indirekte stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed i forbindelse med tredjemands erhvervelse af kapitalandele i selskabet eller i dets moderselskab.

Stk. 3. Kapitalselskabets centrale ledelsesorgan skal sikre sig, at der foretages en kreditvurdering af den kreds, der modtager selskabets økonomiske bistand, jf. stk. 2.

sen kohtuullisuus ja järkevyys sekä *varmistettava suorituksen olevan markkinaehtoinen*. Yhtiön johtavan elimen¹⁴⁸ on varmistettava, että suorituksensaaja on luottokelpoinen. Esitöissä ei kiinnitetä huomiota markkinaehtoisuuden määritelmään.

Tanskan osakeyhtiölain esitöissä käsitellään laajalti omien osakkeiden rahoittamisen sallimista.¹⁴⁹ Muutosta edeltäneen kiellon taustalla oli *tarve estää muiden osakeyhtiölain säännösten kiertäminen*. Esimerkkeinä mainitaan pääoman määrää koskevat säännökset ja vähemmistönsuojasäännökset. Liike-elämän kehitys on kuitenkin osoittanut, että liiketoiminnan uudelleenjärjestelytilanteet voivat luoda sellaisia olosuhteita, missä on yhtiön edun mukaista antaa avustus omien osakkeiden ostamiseksi. Tällainen avustus voi siis olla taloudellisesti arvioiden järkevää, joskin yhtiökokouksen päätös asiasta vaaditaan. Direktiivin mahdollistaman poikkeuksen implementoinnin katsottiin olevan osa eurooppalaista trendiä.

Tanskan osakeyhtiölain esitöissä todetaan, että on katsottu tarkoituksenmukaiseksi säätää *pääsäännöksi omien osakkeiden rahoittamisen kieltö*. Tulee olla selvää, että yritysvaltausta ei saa rahoittaa osakeyhtiön omilla varoilla, jos tämä vaarantaisi yhtiön velkojen ja muiden intressitahojen intressit. Tätä käytetään myös konkreettisenä tulkintasääntönä siitä, milloin omien osakkeiden rahoittaminen on ollut kiellon vastaista.¹⁵⁰

Lain esitöissä todetaan myös, että omien osakkeiden rahoituskiellon tarkoitus on *estää yhtiön rahoittamat yritysvaltaukset*, jotka aiheuttavat vahinkoa velkojille ja muille intressitahoille. Arvioitaessa toimenpiteen kuulumista kiellon piiriin, tämä periaate on konkreettinen standardi. Esitöissä painotetaan, että normia tulee tulkita sen tarkoitusta vastaavasti. Osingonmaksu uudelle omistajalle valtauksen jälkeen ei kuulu kiellon piiriin. Kuitenkin julkisen yhtiön kohdalla ostotarjouksen tekijän on ostotarjouksessa mainittava aikomuksesta maksaa tällainen osinko. Omien osakkeiden rahoittamisen kiellon ei ajateltu lisäävän velkojen riskiä, sillä rahoittamiseen saa käyttää vain

¹⁴⁸ Tanskan selskapsloven sisältää kaksi mahdollisuutta yhtiön johtavaksi elimeksi. Vaihtoehdot ovat yhdistelmä Suomessa toimitusjohtajan, hallituksen ja hallitusneuvoston tehtäviä. Valinnasta riippuen yhtiön johtava toimielin voi olla joko *bestyrelse* tai *direktion* (selskapsloven 111 §).

¹⁴⁹ 2008/1 LSF 170, s. 311–320. Ks. myös Bunch – Corfixsen Whitt 2018, s. 861–864.

¹⁵⁰ 2008/1 LSF 170, s. 311–320. Rajanvedosta sallitun taloudellisen tuen ja kielletyn omien osakkeiden hankinnan rahoittamisen välillä on runsaasti oikeuskäytäntöä. Ks. esimerkiksi UfR 1997s. 364, UfR 2002 s. 1212, UfR 2004 s. 299. Vaikka nämä tapaukset ovat ajalta ennen omien osakkeiden rahoituksen sallimista, niissä luodut kriteerit ovat yhä käyttökelpoisia arvioitaessa sitä, milloin on ylipäättäen kyse omien osakkeiden rahoittamisesta. Ks. tarkemmin Bunch – Corfixsen Whitt 2018, s. 864–868.

jakokelpoisia varoja ja siten myös omien osakkeiden rahoitus tulee varojen jakoa koskevan yleisen varovaisuussäännön alle.¹⁵¹

Hallituksen esitystä edeltäneessä arviomuistiossa nr. 1498/2008 rahoituksen ehtojen vaadittiin olevan taloudellisesti järkevällä pohjalla ottaen huomioon yhtiön yleiset intressit ja olemassa olevat velvoitteet.¹⁵² Luottokelpoisuuden arviointi ja järkevyys arvioidaan tapauskohtaisesti ottaen huomioon konkreettiset vaikuttavat tekijät ja faktat – mm. intressiyhteydet, taloudellinen vahvuus ja soliditeetti ja vakuuksien tarve ja yleiset markkinaehdot.¹⁵³ Kyseessä on riskiarvio.¹⁵⁴

Kirjallisuudessa on katsottu, että on *johdon arvion varassa* ja johdon velvollisuus varmistaa markkinaehtoisuus, luottokelpoisuus sekä rahoittamisen järkevyys. Viitettä markkinaehtoisuuteen voidaan hakea verottajan arviointikäytännöstä. Lopulta määritelmä kuitenkin palaa siihen, mitä toisistaan riippumattomien tahojen välillä olisi sovittu vastaavassa tilanteessa. Etenkin lainan osalta tämä korostaa sitä, millaisin ehdoin laina olisi ammattimaiselta lainanantajalta saatu. Ehtojen ei tarvitse vastata konkreettista tarjousta ammattimaiselta lainanantajalta, vaan riittää, että ehtojen arvioidaan vastaavan sitä, mitä ammattimainen lainantaja voisi hyväksyä.¹⁵⁵ Huomautettakoon, että omien osakkeiden rahoittamisen salliminen mahdollistaa myös yhtiön tekemän *alihintaisen osakeannin* avustuksen saajalle, vaikka selskapslovin 153 § lähtökohtaisesti kieltää tarjoamisen alihintaan.¹⁵⁶

Myös osakeyhtiölain säännöksissä määrätään tarkempia kriteereitä rahoituksen myöntämisen ehdoista. Nämä kriteerit vastaavat kodifikaatiodirektiivin sisältöä. Lain 207 §:n mukaisesti yhtiökokouksen on suorituksesta päättäessään otettava huomioon vähintään: 1) miksi ehdotettuun taloudelliseen avustukseen ryhdytään; 2) mikä on yhtiön intressi tehdä tällainen suoritus; 3) suorituksen sopimusehdot; 4) suorituksen vaikutus yhtiön maksukykyyn ja likviditeettiin; ja 5) minkä hinnan avustettava kolmas maksaa yhtiön osakkeista. Yhtiön johtavan elimen on laadittava näistä seikoista selvitys yhtiökokoukselle. Huomattava on, että jos johdon tiedossa on listan kohtien ulkopuolelta muita asiaan vaikuttavia seikkoja, myös niistä on annettava tieto yhtiökokoukselle.¹⁵⁷ Tämä selvitys on lähetettävä myös rekisteriviranomaiselle kahden viikon kuluessa yhtiökokouksen päätöksestä ja se julkaistaan. Päätös voidaan laittaa täytäntöön

¹⁵¹ 2008/1 LSF 170, s. 311–320.

¹⁵² Betænkning nr. 1498/2008, Modernisering af selskabsretten, s. 1023.

¹⁵³ Høgh Thomsen – Kruhl 2011, s. 56.

¹⁵⁴ Ks. Høgh Thomsen – Kruhl 2011, s. 58 ja siellä viitatus.

¹⁵⁵ Svensson – Krarup 2010, s. 98–99. Ks. myös Betænkning nr. 1498/2008, s. 1024 ja ja Bunch – Corfixsen Whitt 2018, s. 916.

¹⁵⁶ Svensson – Krarup 2010, s. 98–99.

¹⁵⁷ Høgh Thomsen – Kruhl 2011, s. 57. Esimerkkinä he mainitsevat rahoituksen olevan osa suurempaa sopimuskokonaisuutta, jonka osat vaikuttavat toisiinsa.

ennen kuin se on julkaistu.¹⁵⁸ Hyväksyntä yhtiökokouksessa vaatii saman kahden kolmasosan määränemmistön kuin yhtiöjärjestyksen muutos.

Oikeuskirjallisuudessa on pohdittu, että voi olla vaikeasti määriteltävissä mikä yhtiön intressi on, etenkin jos yhtiön intressi määritellään osakkeenomistajien yhteisen edun ajamiseksi. Yhtiön varoista annettava taloudellinen avustus omien osakkeiden ostamiseen *dilutoi osakkeenomistajien osuutta yhtiössä* ja vaikuttaisi olevan suoraan heidän intressiensä vastaista. Yhtiön toiminnan kehittäminen on kuitenkin myös osakkeenomistajien intressien mukaista. Yhtiön edunmukaisuuden ei pitäisi olla este avustuksen myöntämiselle, etenkin jos muut kriteerit täyttyvät. Osakkeenomistajat yhtiökokouksessa päättävät avustuksen antamisesta itse, joten he tekevät tietoisien ratkaisun. Tällöin ei pitäisi olla merkitystä sillä, että avustus saattaa olla ristiriidassa heidän intressiensä kanssa. Muiden intressiryhmien eli lähinnä yhtiön velkojien edut taas huomioidaan siinä, että avustuksen tulee olla varovaisuusperiaatteen mukainen.¹⁵⁹

Avustuksen myöntäminen on yhdistetty myös pääoman määrää määrittävään *varovaisuussääntöön*. Selskapslovin 208 §:ssä säädetään, että annettava avustus ei saa ylittää sitä mitä voidaan pitää kohtuullisena yhtiön taloudelliseen asemaan nähden. Jos avustuksen antaa emoyhtiö, on huomioitava koko konsernin taloudellinen asema. Vain jakokelpoisia varoja voidaan käyttää tällaisen avustuksen antamiseen. Tämä vaatimus vastaa täysin yhtiön pääoman määrään sovellettavaa varovaisuussääntöä.¹⁶⁰ Kyseessä on sama sääntö, mitä sovelletaan johdon vastuuseen yhtiön taloudellisesta tilasta ja varojenjako.

Virossa äriseadustik 159 §:ssä¹⁶¹ säädetään kiellosta rahoittaa omien osakkeiden hankinta yksityisessä yhtiössä. Vastaavan sisältöinen julkista yhtiötä koskeva kohta

¹⁵⁸ Forslag 2008/1 LSF 170, s. 313.

¹⁵⁹ Høgh Thomsen – Kruhl 2011, s. 56–57.

¹⁶⁰ Høgh Thomsen – Kruhl 2011, s. 56. Vrt. Bunch – Corfixsen Whitt 2018, s. 917, missä määritellään yhtiön etu käsittämään myös velkojien ja muiden intressitahojen asema.

¹⁶¹ (1) Osaühing ei või anda laenu:

- 1) oma osanikule, kelle osa esindab rohkem kui 5 protsenti osakapitalist;
 - 2) oma emaeettevõtja osanikule, aktsionärile või liikmele, kelle osa või aktsiatega on esindatud rohkem kui 5 protsenti emaeettevõtja osa- või aktsiakapitalist;
 - 3) isikule osaühingu osa omandamiseks;
 - 4) oma juhatuse ega nõukogu liikmele ega prokuristile.
- (2) Tütarettevõtja võib anda laenu oma emaeettevõtjale või emaeettevõtja aktsionärile, osanikule või liikmele, mis moodustab tütarettevõtjaga sama kontserni, kui sellega ei kahjustata osaühingu majanduslikku seisundit ega võlausaldajate huve. Tütarettevõtja ei või anda käesoleva lõike esimeses lauses nimetatud isikutele laenu osaühingu osa omandamiseks.
- (3) Osaühing ei või ka tagada käesoleva paragrahvi lõikes 1 nimetatud isikute poolt võetavat laenu. Keeld ei kehti emaeettevõtja poolt võetava laenu tagamisele ning tütarettevõtjaga sama kontserni moodustava emaeettevõtja aktsionäri, osaniku või liikme poolt võetava laenu tagamisele, kui sellega ei kahjustata osaühingu majanduslikku seisundit ega võlausaldajate huve. Osaühing ei või tagada osaühingu osa omandamiseks võetavat laenu.

löytyy äriseadustik 281 §:stä. Yksityinen osakeyhtiö ei saa myöntää lainaa tai antaa vakuutta: 1) osakkeenomistajalleen, joka omistaa yli 5 % yhtiön osakkeista; 2) yhtiön emoyhtiön osakkeenomistajalle, joka omistaa yli 5 % emoyhtiöstä; 3) sen omien osakkeiden ostamistarkoitukseen; tai 4) hallituksen jäsenelle, hallintoneuvoston jäsenelle tai prokuran haltijalle. Tytäryhtiö voi myöntää lainan tai vakuuden emoyhtiölle. Emoyhtiö voi myöntää lainan tai takauksen osakkeenomistajalle, joka kuuluu samaan konserniin tytäryhtiön kanssa, jos tämä laina ei vahingoita lainan myöntävän yhtiön taloudellista asemaa tai sen velkojien intressejä. Lainaa tai vakuutta ei tällöinkään saa myöntää omien osakkeiden ostamiseen. Näiden sääntöjen rikkominen tarkoittaa oikeustoimen mitättömyyttä. Vakuuden anto ei ole mitätön, mutta henkilö, jonka hyväksi takaus on annettu, on velvollinen korvaamaan takauksen yhtiölle aiheuttaman vahingon. Lainan lisäksi nämä kiellot koskevat kaikenlaista luototusta ja taloudelliselta luonteeltaan vastaavia transaktioita. Yleisestä lähipiirilainojen kiellosta seuraa myös edellä kuvatun säännöksen 3. kohdan perusteella kielto luotottaa yhtiön omien osakkeiden ostamista.

Yhdistyneessä kuningaskunnassa omien osakkeiden nimenomainen rahoituskielto koskee vain julkisia osakeyhtiöitä. Companies act 678 §:n mukaisesti julkinen yhtiö ei saa antaa taloudellista avustusta¹⁶² suoraan tai epäsuoraan¹⁶³ henkilölle siinä tarkoituksessa, että hän ostaisi yhtiön tai sen emoyhtiön osakkeita ennen tai samanaikaisesti osakkeiden hankinnan kanssa. Jos osakkeiden hankkimiseksi on otettu laina tai muu vastuu, yhtiö ei saa antaa osakkeiden hankkimisen jälkeen avustusta tuon lainan tai vastuun vähentämiseksi tai suorittamiseksi, jos yhtiö avustusta myöntäessään on julkinen osakeyhtiö. Sama pätee julkisen tytäryhtiön antamaan avustukseen emoyhtiön osakkeiden hankkimiseksi, vaikka emoyhtiö olisi yksityinen. *Kielto ei koske* yhtiön antamaa taloudellista avustusta sen emoyhtiön osakkeiden hankkimiseksi silloin, kun: 1) yhtiön pääasiallinen tarkoitus ei ole avustaa osakkeiden hankintaa; tai 2) avustuksen antaminen on vain osa yhtiön laajempaa tarkoitusta ja avustus annetaan vilpittömässä mielessä yhtiön intressin toteuttamiseksi. Kielto ei myöskään päde, mikäli

(4) Käesoleva paragrahvi 1. ja 2. löikes sätestatut rikkuv tehing on tühine. Käesoleva paragrahvi 3. löikes sätestatu rikkumine ei too kaasa tehingu tühisust, kuid isik, kelle laenu tagati, peab hüvitama tagamisega osauhingule tekkinud kahju.

(5) Käesoleva paragrahvi 1.–4. löikes sätestatut kohaldatakse vastavalt krediidilepingutele ja muudele majanduslikult samaväärsetele tehingutele.

¹⁶² Esimerkiksi velan maksu ajallaan ei ole taloudellista avustusta, sillä sopimusehtojen mukaan se on tehtävä. Sen sijaan velan maksaminen ennen eräpäivää on taloudellista avustusta, sillä velkoja saa sen kautta selkeästi määriteltävän edun. Davies – Worthington 2016, s. 338. Sen sijaan kohdeyhtiön tytäryhtiön rahoittama tilintarkastajan lausunto kohdeyhtiöstä oli taloudellista avustusta, koska potentiaalinen ostaja säästyi osalta tutkimuskustannuksia. Chaston v SWP Group Ltd [2003] 1 B.C.L.C. 675. Tältä osin ratkaisu Anglo Petroleum Ltd v TFB (Mortgages) Ltd [2007] B.C.C. 401 ratkaisu on hieman ristiriidassa Chaston ratkaisun kanssa. Sen mukaisesti, kaikki yhtiön myyntiä edistävät toimet eivät välttämättä ole taloudellista avustusta osakkeiden hankintaan.

¹⁶³ Esimerkiksi monta henkilöä sisältävät vakuusjärjestelyt. Ks. esimerkiksi Re Hill and Taylor Ltd [2005] 1 B.C.L.C. 41.

transaktio on osinkoa, varojenjako purkamismenettelyssä, bonus osakkeiden allokoimintia, oman osakepääoman vähentämistä, omien osakkeiden lunastamista, scheme of arrangement -menettelyssä tuomioistuimen määräämä järjestelytoimenpide tai mikä tahansa osakkeita vastikkeena sisältävä järjestely insolvency Act 1986 110 § mukaisessa yhtiön purkamisessa (companies act 681 §).

Eurooppalainen yhtiöoikeudellinen mallilainsäädäntö sallii yhtiön antaman rahoituksen sen omien osakkeiden oston 7.18 §:ssä kodifikaatiodirektiivin sallimalla tavalla. Yhtiö saa suoraan tai epäsuoraan antaa lainan tai vakuuden kolmannelle yhtiön omien osakkeiden tai sen emoyhtiön osakkeiden ostamiseksi, jos: 1) yhtiökokous hyväksyy tämän; 2) päätös on kohtuullinen ja järkevä; 3) hallinnoiva toimielin toimittaa raportin päättävälle yhtiökokoukselle näistä seikoista; ja 4) avustus annetaan reiluin markkinaehdoin. Yhtiön hallinnoivan toimielimen on varmistettava, että luototettu kolmas on *luottokelpoinen*. Monikantajärjestelyssä on varmistettava, että kaikki siihen osallistuvat tahot ovat luottokelpoisia. Luottokelpoisuus arvioidaan taloudellisin due diligence -kriteerein.

Yhtiökokouksen suostumuksen edellytys on, että hallinnoiva elin antaa *kirjallisen raportin päätöksenteon pohjaksi*. Raportin sisältö määritellään 7.19 §:ssä. Siinä on oltava tiedot: 1) taloudellisen avustuksen syistä ja luonteesta; 2) mikä on yhtiön intressi transaktioon ryhtymiseen; 3) avustuksen ehdot; 4) avustuksen antamisen seuraukset, mukaan lukien riski yhtiön likviditeetille ja maksukyvyille; ja 5) millä hinnalla kolmas saisi osakkeet haltuunsa. Avustus on hyväksyttävä vähintään 2/3 enemmistöllä. Hallinnoivan toimielimen raportti on lähetettävä rekisteriviranomaiselle julkistamista varten neljän viikon kuluessa päätöksestä myöntää avustus.

Avustuksen antamiselle asetetaan rajoituksia 7.20 ja 7.21 §:issä. Annettava avustus ei saa ylittää jakokelpoisia varoja (mukaan lukien varovaisuussäätö). Huomioon on otettava myös omien osakkeiden hankinnan myötä yhtiön varallisuudessa tapahtuneet muutokset. Yhtiön on kirjattava taloudellista avustusta vastaava jakokelvoton reservi kirjanpitoonsa. Yhtiön antaman taloudellisen avustuksen on oltava riippumaton ja se on annettava markkinaehtoisin ehdoin. Tässä on huomioitava korko ja vakuusvaatimukset, joskin huomiointivelvollisuus ei rajoitu näihin tekijöihin.

3.5 Toimenpidevaihtoehdot ja niiden vaikutusarvio

Omien osakkeiden rahoituskiellon kumoaminen yksityisten yhtiöiden osalta

Mikäli omien osakkeiden hankinnan erityistä rahoituskieltoa päädytään muuttamaan, sääntelyä olisi mahdollista *lieventää yksityisten osakeyhtiöiden osalta* erillisessä säännöksessä määriteltävin yksityiskohtaisin kriteerein tai vapauttaa sääntely kokonaan yksityisissä osakeyhtiöissä ja rajata rahoituskielto koskemaan vain julkisia osakeyhtiöitä. OYL 13:10:n kumoamista yksityisten osakeyhtiöiden osalta puoltaa se, että yhtiön lainanantoon sovellettava yleinen sääntely on katsottu niin toimivaksi, että omien osakkeiden hankinnan erityinen rahoituskielto on tarpeeton yksityisten osakeyhtiöiden osalta.¹⁶⁴

Omien osakkeiden hankinnan rahoittamista erityisesti yksityisissä osakeyhtiöissä voisi olla mahdollista arvioida OYL 1 luvun *yleisistä yhtiöoikeudellisista periaatteista* pitkälti vastaavalla tavalla kuin lähipiirilainojen ja -vakuuksien antamista. Lähipiirilainan ja -vakuuden antamista arvioidaan yhtiön pääoman pysyvyyden, yhtiön toiminnan tarkoituksen, yhdenvertaisuuden, johdon huolellisuuden sekä laittoman varojenjaon näkökulmista.

Yhtiön johdolla voidaan katsoa velvollisuus varmistaa, että lainan tai vakuuden antaminen on yhtiön etujen mukaista eikä sen antaminen loukkaa osakkeenomistajien yhdenvertaisuutta taikka velkojien asemaa. Myös johdon vahingonkorvausvastuuta koskeva OYL 22:1.3:n säännös tuottamusolettamasta *lähipiirin eduksi tehdyissä liiketoimissa* on merkityksellinen. Tuottamusolettamasta seuraa, että lähipiirilainoja annettaessa on aina perusteltua varmistaa, että lainalle on olemassa liiketaloudellinen peruste, ja että laina täyttää esimerkiksi koron ja vakuuden osalta markkinaehtoisuuden kriteerit.

Edellä mainittujen argumenttien perusteella voidaan kannattaa OYL 13:10:n rahoituskiellon kumoamista yksityisten osakeyhtiöiden osalta. Tämän jälkeen omien osakkeiden rahoittamista koskisivat *yleiset yhtiöoikeudelliset periaatteet ja varojenjako säännökset*, jotka yleensä edellyttävät rahoituspäätöksen olevan yhtiön edun mukainen ja siten esimerkiksi liiketaloudellisesti perusteltu. Lisäksi OYL 13 luvun säännökset rajoittavat osakeyhtiön omien osakkeiden hankinnan rahoittamista esimerkiksi vapaan oman pääoman ylittävin varoin.

¹⁶⁴ OM 20/2016, s. 31.

Omien osakkeiden rahoituskiellon salliminen erikseen säädettävien kriteerein

Yksityisten osakeyhtiöiden *omien osakkeiden rahoittaminen olisi mahdollista sallia vaihtoehtoisesti erikseen säädettävien edellytysten täytyessä*. Näitä edellytyksiä voisivat olla esimerkiksi lainananto jakokelpoisten varojen puitteissa ja rahoituksen markkinaehtoisuuteen perustuen. Lisäksi osakeannit olisi mahdollista rajata rahoituksenannon ulkopuolelle. Kriteereinä lainan markkinaehtoisuus sekä sen antaminen jakokelpoisten varojen puitteissa seuraa käytännössä jo OYL 1 luvun yleisistä periaatteista sekä 13 luvun varojenjako koskevista säännöksistä. Lisäksi saattaa olla vaikeasti perusteltavissa se, milloin osakeyhtiöllä olisi perusteltu syy antaa rahoitusta sen omien osakkeiden hankintaan osakeannin yhteydessä. Eriksään säädettävät nimenomaiset kriteerit eivät käytännössä juurikaan rajoittaisi osakeyhtiön omien osakkeiden rahoittamista enempää kuin kysymyksen sääntelyn jättäminen osakeyhtiöoikeuden yleisten periaatteiden varaan.

Vaikutusarvio rahoitusapusäännöksen liberalisoinnin vaikutuksista yksityisten osakeyhtiöiden kohdalla

Rahoitusapusäännöksen liberalisointi poistaisi yhtäältä yritysjärjestelyiden toteuttamiseen liittyvää tulkintaepävarmuutta siitä, milloin on kiellettyä käyttää ostetun yhtiön varallisuutta ostajayhtiön lainojen vakuutena tai siirtää kohdeyhtiöstä varoja ostajayhtiölle ostajayhtiön yritysostoa varten ottamien luottojen maksamiseksi. Ennen kaikkea rahoitusapusäännöksen keventäminen *mahdollistaisi yhtiöiden omistusrakenteiden tarkoituksenmukaisia muutoksia*. Muutos helpottaisi yritysjärjestelyiden toteuttamista ja rahoittamista sekä vähentäisi olemassa olevaa epäselvyyttä esimerkiksi OYL 13:10:n rikkomisen seuraamuksista silloin, kun rahoitusapu ei täytä laittoman varojenjaon kriteereitä eikä ole muutoinkaan muiden osakeyhtiölain säännösten vastaista.

Sääntelyn keventämisellä ei voi nähdä olevan juurikaan vaikutusta osakeyhtiöiden velkojien suojaan, koska yksityisen osakeyhtiön on sallittua itse hankkia jakokelpoisilla varoilla omia osakkeitaan, kunhan osakeyhtiö ei hanki kaikkia omia osakkeitaan. Säännöksen liberalisoinnilla ei ole myöskään juuri vaikutusta vähemmistönsuojaan, koska yhdenvertaisuusperiaate ja yhtiön toiminnan tarkoitus suojaavat osakkeenomistajaa nykyiseen sääntelyyn nähden riittävällä tavalla.

Julkiset osakeyhtiöt

Osakeyhtiölaissa julkisten osakeyhtiöiden osalta rajoitus perustuu alkuperäiseen pääomadirektiiviin. Suomessa ei ole liberalisoitu OYL 13:10:ää, vaikka Euroopan unionin direktiivin lievennys teki sen jo noin 12 vuotta sitten julkistenkin yhtiöiden osalta mahdolliseksi. Koska yhtiön lainanantoa koskevaa yleistä sääntelyä pidetään riittävänä,

direktiivin soveltamisen laajentamista OYL 13:10:llä erityisesti yksityisiin osakeyhtiöihin on pidetty kansallisena lisäsääntelynä, josta olisi mahdollista luopua.

Koska lievennystä ei ole katsottu tarpeelliseksi myös julkisten osakeyhtiöiden osalta direktiivin sallimissa rajoissa, säännöksen soveltamisala olisi mahdollista vaihtoehtoisesti *rajata julkisiin osakeyhtiöihin, jolloin omien osakkeiden rahoittamisen rajoitukset perustuisivat yksityisten osakeyhtiöiden osalta yleisiin yhtiöoikeudellisiin periaatteisiin.*

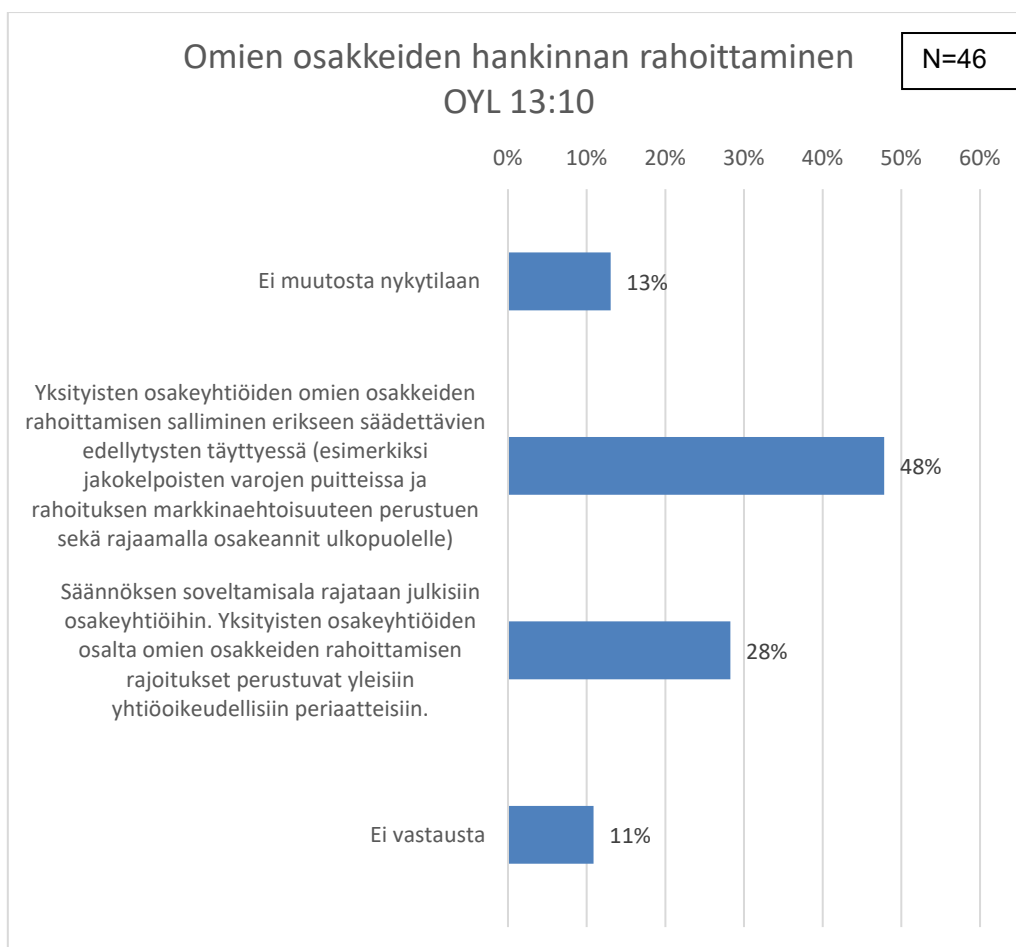
Jos rahoituskieltosääntely päädytään vapauttamaan yksityisten osakeyhtiöiden osalta, olisi mahdollista liberalisoida sääntely myös julkisten osakeyhtiöiden osalta direktiivin sallimissa rajoissa, vaikka lienee epätodennäköistä, että poikkeussääntelyä tultaisiin käyttää julkisissa osakeyhtiöissä ainakaan laajamittaisesti. Lainsäädännöllisiä syitä ei kuitenkaan ole option hyödyntämättä jättämiselle, ellei sellaisena pidetä kodifikaatiodirektiivin omien osakkeiden rahoittamista koskevan sääntelyn monimutkaisuutta.

Vaikutusarvio rahoitusapusäännöksen liberalisoinnin vaikutuksista julkisten osakeyhtiöiden kohdalla

Julkisia yhtiöitä koskevan poikkeuksen hyödyntäminen mahdollistaisi rahoitusavun antamisen niille julkisille osakeyhtiöille, jotka haluaisivat mahdollisuutta hyödyntää. Samalla sillä olisi *vastaavia hyötyjä* kuin edellä on tuotu esiin yksityisten osakeyhtiöiden osalta. Sääntelyn liberalisoinnin hyötyjä ja rahoitusavun antamisen mahdollisuutta pienentää kodifikaatiodirektiivin mahdollistaman option monimutkaisuus, mikä todennäköisesti tekisi sen käyttämisestä harvinaista yhtiökokouskäsittelyn takia ainakin niissä julkisissa osakeyhtiöissä, jotka ovat pörssiyhtiöitä. Harvaomisteisissa julkisissa yhtiöissä rahoitusavun antamisen käyttötarve saattaa olla mahdollinen.

3.6 Kyselytutkimuksen tulokset

Kyselytutkimuksessa omien osakkeiden rahoituskieltoa koskevan sääntelyn uudistamiseksi esitettiin vaihtoehtoina sääntelyn nykytilan säilyttämistä, rahoitusavun sallimista yksityisten osakeyhtiöiden osalta erikseen säädettävien edellytysten täytyessä sekä säännöksen soveltamisalan rajaamista koskemaan vain julkisia osakeyhtiöitä yksityisten osakeyhtiöiden rahoitusavun rajoituksessa yleisiin osakeyhtiöoikeudellisiin periaatteisiin.



Kuvio 2. Omien osakkeiden hankinnan rahoittaminen¹⁶⁵.

Vastaajista *puolet kannatti* omien osakkeiden rahoittamisen sallimista yksityisten osakeyhtiöiden osalta erikseen säädettävien edellytysten täytyessä. Näitä edellytyksiä voisi olla esimerkiksi omien osakkeiden rahoittamisen salliminen jakokelpoisten varojen puitteissa ja rahoituksen markkinaehtoisuuteen perustuen sekä rajaamalla osakeannit sääntelyn ulkopuolelle. Vastausten perusteluissa tuotiin ilmi sääntelyn keventämisen positiivinen vaikutus yritysjärjestelytilanteissa, esimerkiksi silloin kun vakavaraiset yhtiöt haluavat kumppaneikseen esimerkiksi alihankkijoitaan. Eriksen säädettä-

¹⁶⁵ Tilitoimisto- ja taloushallintoyrityksistä (N=12) 33 prosenttia (N=4) kannatti omien osakkeiden rahoittamisen sallimista yksityisten osakeyhtiöiden osalta erikseen säädettävien edellytysten täytyessä. 25 prosenttia (N=3) kannatti säännöksen keventämistä soveltamisalan rajaamisella julkisiin osakeyhtiöihin ja yksityisissä osakeyhtiöissä siirtymistä yleisten osakeyhtiöoikeudellisten periaatteiden varaan ja 25 prosenttia (N=3) kannatti nykysääntelyn pysyttämistä.

vien edellytysten tulisi kuitenkin taata riittävä velkojiensuoja. Esimerkiksi markkinaehtoisuuden sääntely voi olla vaikeasti toteutettavissa. Pelkkä yleisiin yhtiöoikeudellisiin periaatteisiin nojautuminen yksityisissä osakeyhtiöissä voisi heikentää velkojiensuojaa. Maksukyky- ja tasetestin hyödyntämistä tulisi myös harkita rahoitusavun kriteeristöissä. Lisäksi perusteluissa esitettiin *tarve selkeyttää työntekijäomistusta koskevaa poikkeusta* laajentamalla poikkeus koskemaan toimitusjohtajaa sekä selvittää sääntelyä hallituksen jäsenen kohtelusta. Nykytilanne on vaikeatulkintainen myös välillisen rahoituksen kannalta esimerkiksi silloin, kun kyseessä on punninta sen välillä käyttääkö emoyhtiö tytäryhtiön varoja hankinnan rahoittamiseksi vai ei.

Vastaajista kolmasosa kannatti säännöksen soveltamisalan rajaamista julkisiin osakeyhtiöihin ja yksityisissä osakeyhtiöissä siirtymistä yleisten osakeyhtiöoikeudellisten periaatteiden varaan, eli säännöksen keventämistä. Perusteluissa todettiin säännöksen olevan yhtäältä epäonnistunut ja toisaalta vanhentunut, ja sen tuoman suojaintressin olevan on vaikeasti hahmotettava ja monesti teoreettinen. Esimerkiksi erityisesti yksityiset osakeyhtiöt saavat hankkia omia osakkeitaan, sillä yhtiöillä ei välttämättä enää ole lainkaan sidottua omaa pääomaa. Tällöin johdon velvollisuudet ja muut velkojiensuojasäännökset estävät varojen väärinkäytön. Lisäksi yhtiöoikeusdirektiivin soveltaminen tulisi rajoittaa minimiin, jolloin säännöksen rajaaminen sen pakottavaan ytimeen on perusteltua. Kuten edellisessäkin vaihtoehdossa, myös tämän vastausvaihtoehdon perusteluissa todettiin rahoituskiellon keventämisen helpottavan sekä yritys- ja rahoitusjärjestelyiden toteuttamista että henkilöstön sitouttamista ilman heikennystä velkojen ja osakkeenomistajien suojaan.

Sääntelyn muuttamiselle kävi kyselystä ilmi siis *selkeä tarve*, sillä valtaosa vastaajista kannatti muutosta. Kuitenkin kymmenesosa kannatti nykysääntelyn pysyttämistä. Perusteluissa tuotiin ilmi rahoitusapusääntelyn rooli sellaisenaan osana velkojiensuojajärjestelmää.

3.7 Säännöksen suhde muihin säännöksiin

OYL 13:10:n nykysisällön ratiota voidaan pitää *ongelmallisena suhteessa OYL 15 luvussa tarkoitettuun omien osakkeiden hankkimiseen*. Kun omien osakkeiden hankkiminen on tietyn kriteerein mahdollista, on vaikea nähdä, miksi omien osakkeiden hankinnan rahoittaminen tai vakuuden antamisen tulisi olla kategorisesti kiellettyä.

OYL 1 luvun yleisistä periaatteista (toiminnan tarkoitus, yhdenvertaisuus ja johdon huolellisuusvelvollisuus) seuraa kieltö antaa yhtiön edun vastaista rahoitusta tai vakuutta yhtiön omien osakkeiden hankkimisen rahoittamiseksi.

Osakeyhtiölaissa ei ole suoraan määritelty *jakokelpoisia tai jakokelvottomia varoja*. OYL 8 luvun 1 § olisi aiheellista muuttaa määrittelemään jakokelvottomat varat jäljempänä tasetestiä koskevassa luvussa erikseen ehdotettavalla tavalla.

3.8 Toimenpide-ehdotukset ja säännösluonnokset

Säännöstä ehdotetaan *muutettavaksi ensisijaisesti siten*, että OYL 13:10:ssä säädetään ainoastaan julkisen osakeyhtiötä koskevista omien osakkeiden rahoittamisen ja vakuuden antamisen kriteereistä. Julkisten osakeyhtiöiden osalta olisi mahdollista ottaa käyttöön yhtiöoikeusdirektiivin mahdollistama poikkeus ja rakentaa säännöksen 2 momentti sen mukaiseksi. Tämän poikkeuksen käyttöönotto yhdessä yksityisten osakeyhtiöiden sääntelyn liberalisoinnin kanssa pienentäisi osakeyhtiölaissa olevaa yksityisten ja julkisten yhtiöiden välisen sääntelyn eroa verrattuna siihen, että liberalisointi tehdään vain yksityisille yhtiöille.

Toissijaisesti OYL 13:10:ää ehdotetaan muutettavaksi siten, että mitä säännöksen 1 momentissa säädetään yksityisen osakeyhtiön rahoitusavun kriteereistä ei sovelleta osakeantiin ja on sallittu vain jakokelpoisten varojen puitteissa. Säännöksen 2 momentissa säädettäisiin nykyistä OYL 13:10:n 1 momenttia vastaavalla tavalla omien osakkeiden rahoitusavun kiellosta, mutta sitä sovellettaisiin vain julkisiin yhtiöihin. Säännöksen 3 momentissa todettaisiin nykyistä OYL 13:10:n 2 momenttia vastaava poikkeus työntekijöiden osakehankintojen rahoittamisesta.

Kolmas vaihtoehto olisi luopua ensisijaisen ehdotuksen mukaisesti yksityisten yhtiöiden rahoitusavun antamista koskevasta sääntelystä ja jättää julkisten osakeyhtiöiden osalta voimaan nykyinen säännös nykyisen säännöksen työntekijäpoikkeuksella.

Ensisijainen ehdotus:

Yksityisen osakeyhtiön osalta ei erillistä rahoitusapusääntelyä ja julkisten yhtiöiden osalta sovelletaan direktiivin mahdollistamaa poikkeusta.

OYL 13:10

Omien osakkeiden hankinnan rahoittaminen

Julkinen osakeyhtiö saa antaa avustuksena rahallainan, varoja tai vakuuden tarkoituksin, että tämä hankkii yhtiön tai sen emoyhtiön osakkeita, jos:

1) avustus annetaan markkinaehtoisesti turvaavia vakuuksia vastaan ja avustuksen saajan luottokelpoisuus on tutkittu;

2) avustuksen antamisesta päätetään yhtiökokouksessa tai yhtiökokouksen hallitukselle antaman valtuutuksen perusteella;

3) avustuksen määrä ei saa ylittää 13 luvun 5 §:ssä tarkoitettua jaettavaa määrää;

4) yhtiön on sisällytettävä taseeseensa vastattavaa-puolelle avustuksen määrää vastaava varaus, joka on jakokelvoton erä; ja

5) merkintä on tehtävä käypään hintaan, kun avustus käytetään osakkeiden merkitsemiseen osakeannissa.

6) Avustuksen saajan hankkiessa yhtiön osakkeita omiin nimiinsä mutta yhtiön lukuun, hankinta on tehtävä käypään hintaan.

1 momentin 2 kohdan mukainen yhtiökokouksen päätös avustuksen antamisesta tai päätös hallituksen valtuuttamisesta päättämään avustuksen antamisesta tulee tehdä 5 luvun 27 §:n mukaisella määräenemmistöllä. Hallituksen on annettava yhtiökokoukselle avustuksen tai valtuutuksen antamista koskevan päätöksen tekemistä varten kirjallinen selvitys, jossa ilmoitetaan:

1) syyt avustuksen antamiseen;

2) yhtiön intressi avustuksen antamiseen;

3) millaisin ehdoin avustus annetaan;

4) hinta, jolla avustuksen saajan hankkii osakkeet; ja

5) yhtiön maksukyvyille avustuksen antamisesta aiheutuvat riskit.

Kun yhtiökokous on tehnyt asiassa päätöksen, hallituksen on viipymättä ilmoitettava päätös ja tehty kirjallinen selvitys rekisteröitäväksi.

Mitä 1-3 momentissa säädetään ei sovelleta 1 momentin 3 kohtaa lukuun ottamatta toimiin, joiden tarkoituksena on osakkeiden hankkiminen yhtiön tai sen lähipiiriin kuuluvan yhtiön työntekijöille tai yhtiön johdolle

Ehdotuksen perustelut:

OYL 13:10:ää ehdotetaan muutettavaksi siten, että erillistä omien osakkeiden rahoittamista koskevaa sääntelyä *sovelletaan vain julkisiin osakeyhtiöihin*. Omien osakkeiden rahoittaminen tai vakuuden antaminen mainittuun tarkoitukseen ei olisi enää yksityisissä osakeyhtiöissä yleisesti kiellettyä, vaan lainan tai vakuudenantoa *arvioitaisiin osakeyhtiölain yleisten periaatteiden*, kuten yhdenvertaisuusperiaatteen, yhtiön toiminnan tarkoituksen sekä johdon huolellisuusvelvollisuuden kautta. OYL 13:5:än otsikkoon esitetään tässä raportissa muutosta, jonka mukaan säännöksessä määriteltäisiin yhtiön jakokelpoiset varat. Lisäksi *avustusta ei saisi antaa muutoinkaan varojenjakosäännösten vastaisesti*.

Omien osakkeiden hankintaan annettavan rahoitusavun arviointi olisi pitkälti vastaavaa kuin nykyisen lain perusteella arvioidaan lähipiirilainojen hyväksyttävyyttä. Erillistä sääntelyä omien osakkeiden rahoittamisen kieltämiseksi ei voi pitää tarpeellisena, koska siihen ei ole velkojien tai osakkeenomistajien suojaamisesta seuraavia tarpeellisia syitä. Sääntelyn vapauttaminen lisää jonkin verran yhtiöiden toimintamahdollisuuksia yritysjärjestelytilanteissa sekä poistaa nykyisen sääntelyn soveltamisalan rajauksiin ja seuraamuksiin liittyvää epäselvyyttä.

Muutetun säännöksen 1 momentissa säädettäisiin yhtiöoikeudellisessa kodifikaatiiodirektiivissä asetetuin kriteerein julkisen yhtiön mahdollisuudesta antaa rahalainaa, varoja tai vakuutta yhtiön omien osakkeiden hankinnan rahoittamiseen. Tällaisen avustuksen antaminen olisi mahdollista 1. kohdan perusteella vain markkinaehtoisesti ja turvaavaa vakuutta vastaan. Lisäksi avustuksen saajan luottokelpoisuus on varmistettava. Momentin 2. kohdan perusteella avustuksen antamisesta on päätettävä yhtiökokouksessa tai vaihtoehtoisesti yhtiökokous voi valtuuttaa yhtiön hallituksen päättämään avustuksen antamisesta. Momentin 3. kohdan perusteella avustus voidaan antaa vain jakokelpoisten varojen puitteissa ja 4. kohdan perusteella yhtiön on tehtävä avustuksen antamisen perusteella avustuksen määrää vastaava varaus, joka on jakokelvoton erä. Edellä mainitusta seuraa, että annettava avustuksen määrä pienentää yhtiön varojenjakoon käytettävissä olevien varojen määrää. Momentin 5. kohdan perusteella osakkeiden hankinta osakeannista on tehtävä käypään hintaan. Momentin 6. kohdan perusteella, jos osakkeita ostetaan.

2 momentissa säädetään julkisten yhtiöiden rahoitusavun päätöksentekokriteereistä sekä avustuksessa annettavasta selvityksestä. Selvityksestä tulisi ilmetä syyt avustuksen antamiseen, yhtiön intressi avustuksen antamiseen, millaisin ehdoin avustus annetaan, hinta, jolla avustuksen saajan hankkii osakkeet ja avustuksen antamisesta yhtiön maksukyvyille aiheutuvat riskit.

3 momentissa säädetään yhtiön hallituksen velvollisuudesta ilmoittaa selvitys rekisteröitäväksi.

4 momentissa säädetään nykyistä 13:10:n 2 momenttia vastaavasta poikkeuksesta eli avustuksen antamista koskeva sääntely ei sovellu toimiin, joiden tarkoituksena on osakkeiden hankkiminen yhtiön tai sen lähipiiriin kuuluvan yhtiön työntekijöille tai yhtiön johdolle lukuun ottamatta avustuksen antamisen rajoittamista jakokelpoisiin varoihin.

Omien osakkeiden rahoituskiellon kumoaminen yksityisten yhtiöiden osalta ja julkisten yhtiöiden osalta direktiivin mahdollistama poikkeus

| Lainkohta | Ehdotus | Konsensus | Toteutus | Vaikutavuus | Parannuksen todennäköisyys | Vaativuus | Yht. |
|------------------|--|-----------|----------|-------------|----------------------------|-----------|-----------|
| OYL 13:10 | Omien osakkeiden rahoitusta koskevan säännöksen kumoaminen yksityisten yhtiöiden osalta ja julkisille yhtiöille direktiivin mahdollistama poikkeus | 4 | 3 | 4 | 4 | 4 | 19 |

Toissijainen ehdotus:

Rahoitusavun ehtojen määrittely yksityisten osakeyhtiöiden osalta ja julkisten yhtiöiden rahoitusavun sääntelyn säilyttäminen ennallaan.

OYL 13:10

Omien osakkeiden hankinnan rahoittaminen

Yhtiö ei saa antaa rahalainaa, varoja tai vakuutta käytettäväksi siihen tarkoitukseen, että ulkopuolinen voi hankkia yhtiön tai sen emoyhtiön osakkeita 9 luvussa tarkoitettussa osakeannissa tai jakokelpoiset varat ylitäten.

Julkinen osakeyhtiö ei saa antaa rahalainaa, varoja tai vakuutta käytettäväksi siihen tarkoitukseen, että ulkopuolinen voi hankkia yhtiön tai sen emoyhtiön osakkeita.

Mitä 1 ja 2 momentissa säädetään, ei sovelleta sellaisiin jakokelpoisten varojen rajoissa toteutettaviin toimiin, joiden tarkoituksena on osakkeiden hankkiminen yhtiön tai sen lähipiiriin kuuluvan yhtiön työntekijöille tai yhtiön johdolle.

Ehdotuksen perustelut:

OYL 13:10:n säännöstä ehdotetaan muutettavaksi siten, että säännöksen 1 momentissa kielletään rahoitusavun (rahalaina, varat tai vakuus) antaminen vain yhtiön osakeannin yhteydessä tai jakokelpoiset varat ylittäen. Muissa tilanteissa rahoitusavun antaminen olisi mahdollista muiden osakeyhtiölain säännösten ja periaatteiden asettamissa raameissa. Ensinnäkin yhtiön toiminnan tarkoituksesta ja yhdenvertaisuusperiaatteesta seuraa, että rahoitusavun antamisen tulee olla yhtiön edun mukaista, ja sen tulee yleensä tapahtua markkinaehtoisuuden täyttävin kriteerein sekä osakkeenomistajia yhdenvertaisesti kohdellen. Lisäksi yleiset periaatteet sekä lain 13 luvun muut varojenjako säännökset rajoittavat rahoitusavun antamista jakokelpoiset varat ylittäen tai esimerkiksi *yhtiön maksukyvyyn vaarantavalla tavalla*.

Säännöksen 3 momentissa todettaisiin pitkälti nykyistä OYL 13:10.2:ta vastaavasti, että yksityisiä osakeyhtiöitä koskevaa 1 momenttia ja julkisia osakeyhtiöitä koskevaa 2 momenttia ei sovellettaisi, mikäli osakkeita hankitaan yhtiön tai sen lähipiiriin kuuluvan yhtiön työntekijöille tai johdolle. Tämä tarkoittaisi sitä, että lainan tai vakuuden anto olisi edelleen mahdollista myös osakeannin yhteydessä, jos kyseessä on osakkeiden hankinta työntekijöille. Momentissa todettaisiin myös selvytyden vuoksi, että työntekijöiden lisäksi poikkeussäännös soveltuu myös yhtiön johtoon eli hallituksen ja hallintoneuvoston jäseniin sekä toimitusjohtajaan.

| Lainkohta | Ehdotus | Konsensus | Toteutus | Vaikutavuus | Parannuksen todennäköisyys | Vaativuus | Yht. |
|-----------|---|-----------|----------|-------------|----------------------------|-----------|------|
| OYL 13:10 | Omien osakkeiden rahoitusta koskevan säännöksen liberalisointi yksityisten yhtiöiden osalta ja julkisten yhtiöiden osalta säilytetään nykyinen kielto | 3 | 3 | 3 | 3 | 4 | 16 |

4 Tasetesti

4.1 Voimassa oleva sääntely

Vuoden 1978 osakeyhtiölaissa varojenjako sidottiin pelkästään taseen osoittaman vapaan oman pääoman määrään¹⁶⁶, ja osakeyhtiön maksukyvyistä varmistuminen kuului yhtiön hallituksen huolellisuusvelvollisuuden nojalla arvioitavaksi. OYL:n esitöissä katsottiin, että tasetesti ei kuitenkaan enää ollut riittävä varojenjakoedellytys¹⁶⁷. Tasetesti korostaa osakkeenomistajien ja velkojien välistä *maksunsaantijärjestystä* sekä perustuu pohjimmiltaan ajatukseen osakeyhtiön riittävästä omasta pääomasta. Käytännössä kysymys on siitä, että velkojien saataville ja vieraalle pääomalle on oltava yhtiön taseessa täysi kate ennen kuin yhtiön varoja voidaan jakaa osakkeenomistajille.¹⁶⁸ Suomen osakeyhtiölain velkojiensuojan eräänlaisena kulmakivenä voidaan yhä pitää tasetestiä¹⁶⁹.

Tasetesti epäilemättä kuvaa *huonosti osakeyhtiön ajantasaista maksukykyä*. Tasetestin voidaan kuitenkin katsoa kuvaavan yhtiön vakavaraisuutta edelleen kohtuullisesti, joskin yhtiöstä riippuen vaihtelevasti. Tasetestin käyttökelpoisuus on pitkälti sidonnainen yhtiön tilinpäätöseriin ja tilinpäätöksen arvostusperiaatteisiin. Varojenjako rajoitavat OYL 13:5:n mukainen tasetesti, OYL 13:2:n mukainen maksukykytesti sekä tasetestiin vahvasti kytkeytyvä OYL 13:3:n mukainen vaatimus siitä, että varojen jakamisen on perustuttava viimeksi vahvistettuun (ja tilintarkastettuun) tilinpäätökseen, ja siihen, että jaossa on otettava huomioon tilinpäätöksen laatimisen jälkeen yhtiön taloudellisessa asemassa tapahtuneet olennaiset muutokset.

Tasetestin osoittama enimmäismäärä voidaan jakaa ja jako on mahdollinen vain OYL 13:2:n maksukykytestin osoittamissa rajoissa¹⁷⁰. Maksukykytestin tarkoituksena on varmistaa *tasetestin suorittamisen jälkeen*, että yhtiö ei jaa varoja tavalla, joka vaarantaa yhtiön maksukyvyn, vaikka jako sinänsä olisi tasetestin mukaan mahdollista¹⁷¹.

¹⁶⁶ HE 27/1977 vp, s. 88–89.

¹⁶⁷ HE 109/2005 vp, s. 125–126.

¹⁶⁸ Ks. OM 13/2009, s. 62; Sjögrén – Jokinen – Syrjä 2009, s. 777–778 sekä Ruohonen 2012, s. 189–190.

¹⁶⁹ Villa 2012, s. 117, Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 183–184 sekä Villa 2018, s. 346–347.

¹⁷⁰ Ks. HE 109/2005 vp, s. 127–128; Sjögrén – Jokinen – Syrjä 2009, s. 775 sekä Villa 2012, s. 117.

¹⁷¹ Mähönen 2009, s. 361.

Maksukykytesti ei erottele sitä, jaetaanko yhtiön vapaata vai sidottua omaa pääomaa – maksukykytesti koskee kaikkea varojenjako¹⁷².

Tasetestistä säädetään OYL 13:5:ssä. Säännöksen (30.12.2015/1622) mukaan:

Jollei yhtiön maksukykyä koskevasta 2 §:stä muuta johdu, yhtiö saa jakaa vapaan oman pääoman, josta on vähennetty yhtiöjärjestyksen mukaan jakamatta jätettävät varat sekä määrä, joka on kehitysmenona merkitty taseeseen kirjanpitolain mukaisesti.

Kehittämismenojen jaksottamisesta säädetään tarkemmin kirjanpitolain 5:8:ssa. OYL 13:5:n yhtiöjärjestysmääräyksellä tarkoitetaan esimerkiksi määräystä, jonka mukaan osa tilikauden voitosta määrätään siirrettäväksi rahastoon, jota ei yhtiöjärjestyksen määräyksen mukaan saa käyttää osingonjakoon osakkeenomistajille¹⁷³. Tällainen rahasto on OYL 8:1.1:n mukaan kuitenkin vapaata omaa pääomaa. OYL 13:2:n maksukyvyyn arviointiin viitattaneen säännöksessä ainoastaan selvyuden vuoksi korostamaan, että tasetestin lisäksi varojenjako rajoittaa maksukykytestiä.

Edellisellä tilikaudella tai aiemmin aiheutunut tappio, oman pääoman rahastojen mahdollinen negatiivisuus ja aiempi vapaan oman pääoman jakaminen vähentävät vapaan oman pääoman määrää¹⁷⁴. Nykyisen tasetestin keskeinen tarkoitus on pitää *sidottu ja vapaa oma pääoma erillään*¹⁷⁵. Tasetestistä ei kuitenkaan juonnu kieltoa jakaa sidotun oman pääoman erinä¹⁷⁶. OYL 8:1.1:n mukaan yhtiön oma pääoma jakautuu sidottuun omaan pääomaan ja vapaaseen omaan pääomaan. Osakepääoma sekä kirjanpitolain mukainen arvonkorotusrahasto, käyvän arvon rahasto ja uudelleenarvostusrahasto ovat sidottua omaa pääomaa. Muut rahastot sekä tilikauden ja edellisten tilikausien voitto ovat vapaata omaa pääomaa. Vain OYL 8:1.1:n mukaiset arvostusrahastot ovat *absoluuttisesti jakokelvottomia*¹⁷⁷. Osa sidotun pääoman eristä kuuluu jakokelpoisiin varoihin, jotka on mahdollista jakaa velkojien suojaamettelyä noudattaen. Vaikka yksityisten osakeyhtiöiden osalta ei vähimmäisosakepääomaa enää osakeyh-

¹⁷² Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 183.

¹⁷³ Ks. Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017, s. 1054. Rahasto voidaan määrätä sidottua omaa pääomaa vastaavaksi, ja määräyksen poistamisen edellytykseksi voidaan asettaa velkojien suostumus. Ks. Airaksinen – Rasinaho – Pulkkinen 2018a, s. 638.

¹⁷⁴ HE 109/2005 vp, s. 127.

¹⁷⁵ Sjögrén 2010, s. 979 sekä Mähönen – Villa 2012, s. 10.

¹⁷⁶ Villa 2010, s. 345.

¹⁷⁷ Jakokelpoista ei myöskään ole yhtiön vapaan oman pääoman *omien osakkeiden rahasto, joka on negatiivinen*, mikäli yhtiöllä on hallussaan hankittuja tai vastiketta vastaan lunastettuja omia osakkeita. Ks. Villa 2013, s. 473.

tiölaissa edellytetä, yhtiöjärjestyksessä saatetaan määrätä, että yhtiöllä on oltava osakepääoma. Tällöin osakepääoman alentaminen ja jakaminen saattaa edellyttää yhtiöjärjestyksen muuttamista.

Osakkeenomistajat saavat jakaa vapaan oman pääoman *ilman velkojien suostumusta*. Jako ei kuitenkaan ole mahdollinen, mikäli yhtiö on OYL 13:2:n tarkoittamalla tavalla maksukyvytön tai yhtiöstä tulee jaon seurauksena maksukyvytön taikka jos jakoa on rajoitettu yhtiöjärjestyksessä. Yksimielisetkään osakkeenomistajat eivät OYL 13:6.4:n nojalla voi jakaa yhtiön vapaata omaa pääomaa, mikäli jako on OYL 13:2:n maksukykytestin vastainen.

OYL 13:3:n mukaan varojen jakaminen perustuu viimeksi vahvistettuun tilinpäätökseen. Jos yhtiössä on lain tai yhtiöjärjestyksen mukaan velvollisuus valita tilintarkastaja, tilinpäätöksen on oltava tilintarkastettu. Jaossa on otettava huomioon tilinpäätöksen laatimisen jälkeen yhtiön taloudellisessa asemassa tapahtuneet olennaiset muutokset. Tilikauden päättymisen jälkeen sattuneita tapahtumia ei sisällytetä yhtiön taseeseen tai tuloslaskelmaan, mutta silloin kun seikoilla on merkitystä oikean ja riittävän kuvan kannalta, tilikauden jälkeiset tapahtumat on otettava huomioon¹⁷⁸.

Mikäli yhtiön vapaassa omassa pääomassa on tilinpäätöksen jälkeen tapahtunut *olennaisia muutoksia*, nämä muutokset on otettava varojenjaossa huomioon. Säännöstä tulee tulkita perinteisen varovaisuus- ja huolellisuusperiaatteen mukaan¹⁷⁹. Jos yhtiön vapaa oma pääoma on tilinpäätöshetken jälkeen *vähentynyt*, varojenjako käytettävissä olevan vapaan oman pääoman määrä alenee. Mikäli vapaan oman pääoman määrä on puolestaan noussut, sitä ei voi ottaa vapaata omaa pääomaa kasvattavana eränä huomioon.¹⁸⁰ Mainitut periaatteet ovat omiaan korostamaan säännöksen vahvasti velkojiensuojaa painottavaa luonnetta, sillä vapaan oman pääoman lisäys on jaettavissa vasta uuden vahvistetun ja tilintarkastetun tilinpäätöksen – tai välitilinpäätöksen – pohjalta. Se, että jaossa on otettava huomioon tilinpäätöksen jälkeen yhtiön taloudellisessa asemassa tapahtuneet olennaiset muutokset, *liittyy kiinteästi tasetestin suorittamiseen*.

Säännökseen on kiinnitettävä huomiota erityisesti silloin, kun jako toteutetaan silloin, kun uusi tilinpäätös on juuri valmistumassa.¹⁸¹ Tällainen poikkeuksellinen jako saattaa herättää epäilyksiä siitä, että jako pyritään tekemään aikaisemman tilinpäätöksen perusteella, koska sen oletetaan olevan edullisempi kuin uusi tilinpäätös. Mainituista

¹⁷⁸ Immonen – Nuolimaa 2017, s. 131–132.

¹⁷⁹ Villa 2007, s. 143 alav. 11.

¹⁸⁰ HE 109/2005 vp, s. 126.

¹⁸¹ HE 109/2005 vp, s. 126.

muutoksista ei laadita uudelleen täysimittaista tasetta eli tasetesti perustuu tältä osin arvioon, ja jaosta tulee rangaistavaa, mikäli se tehdään tahallaan voitonjakokelpoisten varojen menettämisen aiheuttavista olennaisista negatiivisista muutoksista huolimatta¹⁸². OYL 13:2:n maksukykytestin sisältöön OYL 13:3:ssa edellytetty tilinpäätöshetken jälkeen tapahtuneiden olennaisten muutosten huomiointi ei tosiasiasa vaikuta, sillä OYL 13:2:n maksukykytesti myös itsessään edellyttää tilinpäätöshetken jälkeen tapahtuneiden muutosten huomiointia ottamista varoja jaettaessa. Tilinpäätöshetken jälkeen tapahtuneiden olennaisten muutosten huomiointi OYL 13:3:ssä liittyy siis *nimenomaan vapaan oman pääoman laskemiseen*.

Jos yhtiöllä ei ole vahvistettua tilinpäätöstä, ei sillä myöskään ole voitonjakokelpoisia varoja. VOYL:sta poiketen voitonjako on mahdollista suorittaa myös välitilinpäätöksen pohjalta¹⁸³. OYL 13:3:ssä viitataan viimeksi vahvistettuun tilinpäätökseen eikä siihen, että tilinpäätöksen tulisi olla viimeksi päättyneeltä tilikaudelta. OYL 13:3:n tarkoittama tilinpäätös poikkeaa kirjanpitolaissa tarkoitetusta tilinpäätöksestä siten, että sitä ei kuitenkaan välttämättä laadita tilikauden päättymispäivälle kuten kirjanpitolaissa tarkoitettu tilinpäätös. Säännös tekee siten mahdolliseksi sekä voitonjaon meneillään olevalla tilikaudella että menettelyyn, jossa jakautumisessa tai kombinaatiosulautumisessa syntynyt yhtiö jakaa ensimmäisessä varsinaisessa yhtiökokouksessa yhtiössä olevaa vapaata omaa pääomaa, vaikka yhtiö ei ole toiminut yhtään täyttä tilikautta.¹⁸⁴ Tarkoituksena on myös vahvistaa, että varojen jakaminen on mahdollista tilikauden päättymisen ja osakeyhtiölain mukaan pidettävän varsinaisen yhtiökokouksen *välisenä aikana*. Sen sijaan ei ole mahdollista olla lainkaan vahvistamatta tilinpäätöstä päättyneeltä tilikaudelta ja jakaa varoja edellisen tilinpäätöksen perusteella, koska varsinainen yhtiökokous on pidettävä kuuden kuukauden kuluessa tilikauden päättymisestä ja siinä on päätettävä tilinpäätöksen vahvistamisesta.¹⁸⁵

Julkisissa osakeyhtiöissä tasetesti on *yhtiöoikeudellisen direktiivin nojalla pakollinen*. Yksityisten osakeyhtiöiden osalta tasetesti on kansallista sääntelyä, ja yksityisten yhtiöiden osalta tasetestin sisältö tai tasetestistä luopuminen on kansallisessa harkinnassa. Seuraavassa tarkastellaan tasetestiä ja sitä koskevia muutosesityksiä nimenomaan yksityisten osakeyhtiöiden näkökulmasta.

¹⁸² Savela 2009, s. 12.

¹⁸³ HE 109/2005 vp, s. 123 ja 126.

¹⁸⁴ HE 109/2005 vp, s. 126.

¹⁸⁵ Ks. HE 109/2005 vp, s. 126 sekä Mähönen – Villa 2012, s. 390–391.

4.2 Voimassa olevan sääntelyn ongelmat ja muutostarpeet

Tasetesti on maksukykytestiin verrattuna *kaavamainen testi* osakeyhtiön varojen riittävydestä. Tasetesti on helposti toteutettavissa¹⁸⁶, ja testi toimii osana kokonaisuutta käytännössä hyvin. Erityisesti sellaisissa yhtiöissä, joissa ei ole varallisuuserien arvostamisen kannalta haasteellisia eriä, tasetesti kuvaa hyvin yhtiön taloudellista asemaa. Tasetesti on kansainvälisesti tarkasteltuna perinteinen ja laajasti käytössä oleva varojenjaon rajoitin. Yhtiökäytännössä ei ole merkittäviä tasetestin soveltamiseen liittyviä ongelmia.

Tasetestin merkitystä osakeyhtiön taloudellisen aseman selvittämisessä on pidetty kyseenalaisena. Tasetesti *ei kerro varojenjakovarasta reaaliaikaisesti*, ja tase saattaa yhtiöstä riippuen osoittaa puutteellisesti yhtiön vakavaraisuutta. Ajantasaista maksukykyä tasetesti mittaa huonosti. Voitonjaon enimmäismäärän sitominen tasetestiin voi osaltaan kannustaa muun muassa taseen arvostamiseen voitonjaon maksimointia silmällä pitäen kirjanpitolaista poiketen.¹⁸⁷ Tasetestin voidaan kuitenkin katsoa osoittavan *kohtuullisen hyvin yhtiön vakavaraisuutta* tiettyjen yhtiöiden osalta, vaikka tasetesti aina pohjautuukin menneisyyden tilinpäätösinformaatioon, joka voi pitää sisällään yhtiön varallisuuden määrää koskevia epävarmuustekijöitä.

Taseeseen kirjattavien *varallisuuserien arvostus* on muuttunut haasteelliseksi yhteiskunnan ja varallisuusarvoisen omaisuuden monimutkaistumisen seurauksena. Esimerkiksi aineettoman omaisuuden lisääntyminen yhtiön tilinpäätöksissä aiheuttaa epävarmuutta tasetestin luotettavuudesta velkojensuojan vaatiman pääoman pysyvyyden takuuna. Aineettoman omaisuuden lisääntyminen taseessa kasvattaa eroa toimivan yhtiön taseen loppusumman ja yhtiön omaisuuden realisoinnista saatavan määrän välillä. OYL:n esitöissä on mainittu esimerkiksi yrityskauppatilanteet, joissa tase-erien arvostukseen voivat vaikuttaa ostettavan yrityksen liikearvon lisäksi kaupasta odotettavat synergia- ja mittakaavaedut. Omaisuuden tasearvostus, jossa lähtökohtana on omaisuuden arvo yhtiölle itselle, ei välttämättä anna oikeaa kuvaa.¹⁸⁸

Vaikka kansainväliset tilinpäätösstandardit, erityisesti IFRS-standardit, korostavat taseen merkitystä yhtiön taloudellisen informaation lähteenä, kehitys on *johtanut taseen käyttökelpoisuuden vähenemiseen* yhtiöoikeudellisen varojenjaon perustana. Tasetestiin liittyvät kirjanpidolliset arvostusongelmat heikentävät tasetestin merkitystä osana

¹⁸⁶ Lautjärvi 2015, k. 3.7.3.3.

¹⁸⁷ OM 20/2016, s. 31.

¹⁸⁸ Ks. esim. HE 109/2005 vp, s. 24–25 sekä Mähönen 2009, s. 361.

velkojensuojaa¹⁸⁹. Myös erilaisten rahoitusinstrumenttien arvostamiseen liittyy tasetestin näkökulmasta ongelmia¹⁹⁰. Taseen oma pääoma voi nykyistä laajemmin muodostua omaisuuden *arvonkorotuksista, joihin liittyy epävarmuustekijöitä*. Kun liissäksi erityisesti osingonjako perustuu toimintaa jatkavan yhtiön näkökulmasta laadittuun taseeseen, on ongelmallista, jos jako johtaa toiminnan loppumiseen.¹⁹¹ Omaisuuden realisointi taseen mukaiseen arvoon saattaa tosiasiallisesti olla hankalaa, hidasta tai jopa mahdotonta. Omaisuuden realisoinnin vaikeudet saattavat johtaa siihen, että yhtiö ei ole varojenjaon myötä maksukykyinen, vaikka taseen näkökulmasta yhtiöllä olisikin varoja. Mainituista syistä johtuen *yksistään tasetesti onkin edelleen riittämätön varojenjaon kriteeri*.

Vakiintuneen tasetestin voidaan toisaalta katsoa tarjoavan *verraten ymmärrettävän työkalun* varojenjaon enimmäismäärän osoittamiseen. Vaikka tasetestin käyttökelpoisuus on vähentynyt, se ei ole menettänyt merkitystään varojenjaon rajoittajana¹⁹². Nykyään tasetesti edellyttää rinnalleen maksukykyyn arviointiin velvoittavaa sääntelyä. Muutoin osakeyhtiöt voisivat varojenjaossa käyttää hyväkseen realisoitumattomia arvonnousuja koskevaa tulkinnallista väljyyttä¹⁹³. Yhtiöissä, joissa johdolla ei useinkaan ole erityistä oikeudellista ja taloudellista osaamista, kaavamainen ja suhteellisen helposti sovellettava varojenjakoan liittyvä kriteeri yksinkertaistaa päätöksentekoa sekä pienentää riskiä velkojensuojasäännösten rikkomisesta. Vakiintuneesta testistä luopuminen saattaa aiheuttaa turhaa epävarmuutta vahvan polkuriippuvuuden näkökulmasta.¹⁹⁴ Tasetestin toteutus ja dokumentointi erikokoisissa osakeyhtiöissä vaihtelee. Tasetesti saattaa olla tulevaisuudessa toteutettavissa yhä enenevässä määrin *digitalisoidun taloushallinnon* järjestelmien avulla. Tämä ei kuitenkaan välttämättä edellytä sääntelymuutoksia. Digitalisaation vaikutuksia varojenjaon edellytysten arviointiin tarkastellaan seikkaperäisemmin maksukykytestiä koskevassa luvussa.

Tasetestiin on katsottu tarjoavan kannustimen kirjanpitolain vastaisesti pyrkiä maksimoimaan yhtiön voitonjako sitomalla voiton jakaminen tasearvostukseen. OYL 13:2:n maksukykytesti kuitenkin täydentää tasetestiä varojenjaon rajoittajana. Yhdessä tasetesti ja maksukykytesti näyttäisivät muodostavan velkojensuojan kannalta kattavan ja tarkoituksenmukaisen välineen varojenjaon edellytysten arvioimiseksi. Yleisesti tasetestiin ongelmana ei ole pidetty sitä, että tasetesti rajoittaisi liiaksi varojen jakamista.

¹⁸⁹ Ks. Villa 2007, s. 141–142.

¹⁹⁰ Lautjärvi 2015, k. 8.6.2.2.

¹⁹¹ HE 109/2005 vp, s. 125–126.

¹⁹² Tilastollisessa tutkimuksessa tasetesti on katsottu toimivaksi ja sen on katsottu olevan merkityksellinen varojenjaon rajoittajana. Ks. Sjögren ym. 2008, s. 786–795.

¹⁹³ Mähönen 2009, s. 358 ja 361.

¹⁹⁴ OM 48/2016, s. 31.

Mikäli tasetestiä kuitenkin *pidettäisiin liiaksi varojenjako rajoittavana*, helpoin tapa liberalisoida sääntelyä velkojensuojan estämättä on osakepääoman alentaminen ilman velkojensuojamenettelyä.

4.3 EU:n sääntely

Alkuperäinen pääomadirektiivi – nykyinen kodifioitu yhtiöoikeusdirektiivi – edellyttää varojen jakamisen perustamisen tasetestiin *julkisten osakeyhtiöiden osalta*. Sisällöllisesti alkuperäisen pääomadirektiivin 15 artikla sekä uudelleen laaditun pääomadirektiivin 17 artikla vastaavat yhtiöoikeusdirektiivin 56 artiklaa. Direktiivin 56 artiklassa säädetään yleisistä säännöistä yhtiön varojen jakamisessa. OYL 13:5:n säännöksen mukainen tasetesti perustuu direktiivin 56 artiklaan. Suomessa tasetesti koskee sekä julkisia että yksityisiä osakeyhtiöitä.

Direktiivin 56.1 artiklan mukaan muissa kuin merkityn pääoman alentamista koskevissa tapauksissa ei yhtiön varoja saa jakaa osakkeenomistajille, jos yhtiön tilinpäätöksestä ilmenevä nettovarallisuus viimeksi päättyneen tilikauden tilinpäätöspäivänä on tai jakamisen johdosta olisi pienempi kuin merkityn pääoman ja sellaisten rahastojen yhteismäärä, joita ei lain tai yhtiöjärjestyksen mukaan saa jakaa.

56.2 artiklan mukaan, jos merkityn osakepääoman maksamatonta osuutta ei ole merkitty taseen vastaaviin, tämä määrä vähennetään 1 kohdassa tarkoitetun merkityn osakepääoman määrästä. 56.3 artiklan mukaan osakkeenomistajille jaettava määrä ei saa olla suurempi kuin viimeksi päättyneen tilikauden voitto lisättynä siirtyvillä voitoilla ja varoilla rahastoista, joita saadaan käyttää tähän tarkoitukseen, sekä vähennettynä siirtyvillä tappioilla ja varoilla, jotka ovat lain tai yhtiöjärjestyksen määräyksen perusteella siirretty rahastoihin. Direktiivin 56.4 artiklan mukaan ”jakamisella” tarkoitetaan 1 ja 3 kohdassa erityisesti osinkojen sekä osakkeisiin liittyvien korkojen maksamista.

56.5 artiklassa säädetään lisäedellytyksistä, mikäli jäsenvaltion lainsäädännön mukaan saadaan maksaa *välisosinkoja*. Direktiivin mukaan on laadittava välitilinpäätös, jonka mukaan jaettavia varoja on riittävästi. Lisäksi jaettava määrä ei saa olla suurempi kuin viimeisen sellaisen tilikauden jälkeen saatu voitto, jolta on laadittu tilinpäätös, lisättynä siirtyvillä voitoilla ja varoilla rahastoista, joita saadaan käyttää tähän tarkoitukseen, sekä vähennettynä siirtyvillä tappioilla ja varoilla, jotka on lain tai yhtiöjärjestyksen määräyksen perusteella siirrettävä rahastoihin.

4.4 Kansainvälinen vertailu

Tasetesti oli vertailukohteista selkeästi yhdenmukaisin vertailumaiden välillä. Tasetesti oli olemassa *lähes samassa muodossa jokaisessa vertailumaassa*. Tämä ei ole yllättävää, sillä pääomadirektiivi edellyttää tasetestin käyttämistä varojenjaon edellytyksenä julkisissa osakeyhtiöissä. Tasetesti koskee vertailumaissa kuitenkin poikkeusta *sekä yksityisiä että julkisia osakeyhtiöitä*. Erot sääntelyssä liittyivät lähinnä siihen, kuinka yksityiskohtaisesti voiton laskemisesta ja erilaisista jakokelvottomista reserveista säädettiin. Tilinpäätöksen jälkeisten muutosten huomiointi ei sisälly tasettiin, mutta liittyy kiinteästi nimenomaan tasetestin suorittamiseen.

| | | | | |
|--|---|---|---|--------------------------------|
| Selitteet värikoodille | Edustaa lievintä suhtautumista vertailumaiden sisällä | Edustaa tiukinta suhtautumista vertailumaiden sisällä | Edustaa poikkeavaa sääntelytapaa vertailumaiden sisällä | |
| Vertailumaa/Vertailuavain | Suomi | Norja | Ruotsi | Saksa |
| Tasetesti | Kyllä | Kyllä | Kyllä | Kyllä |
| Tilinpäätöksen jälkeiset muutokset huomioitava | Kyllä | Kyllä | Kyllä | Ei |
| | | | | |
| Vertailumaa/Vertailuavain | Tanska | Viro | Yhdistynyt kuningaskunta | EMCA |
| Tasetesti | Kyllä | Kyllä | Kyllä | Kyllä |
| Tilinpäätöksen jälkeiset muutokset huomioitava | Kyllä | Ei | Ei | Vain ylimääräinen varojenjakko |

Taulukko 3. Tasetestin sääntely vertailumaissa.

Norjassa tasetesti löytyy samansisältöisenä AL ja ALL 8:1 §:istä.¹⁹⁵ Sääntely on siten yhdenmukaista yksityisissä ja julkisissa yhtiöissä. Varoja saadaan jakaa vain määrä, minkä jälkeen yhtiöllä on riittävästi varallisuutta kattamaan osakepääoma ja muu sidottu pääoma. Jaettava määrä rajoittuu siten sidotun oman pääoman määrän ylittävään varallisuuteen. Jakokelpoisesta määrästä on myös vähennettävä tillipäivän jälkeen tehtyjen oikeustoimien vaikutukset, sikäli kuin nämä vähentävät jakokelpoista määrää. Sen sijaan jakokelpoista määrää lisääviä vaikutuksia ei voida ottaa huomioon.¹⁹⁶

Ruotsissa tasetestistä säädetään ABL 17:3:n 1 momentissa.¹⁹⁷ Säännös koskee sekä yksityisiä että julkisia osakeyhtiöitä. Sen mukaisesti varoja ei saa jakaa, mikäli jaon jälkeen yhtiön sidottu oma pääoma ei ole täysimääräisesti katettu. Jaettava määrä rajoittuu siten sidotun oman pääoman määrän ylittävään varallisuuteen. Laskutoimitus tehdään viimeisimmän tilinpäätöksen mukaan, mutta huomioon on otettava sidotussa pääomassa tilinpäätöksen jälkeen tapahtuneet muutokset. Laskutoimitus voidaan tehdä netto- tai bruttomethodin mukaisesti.¹⁹⁸ Näiden välillä on eroa ainoastaan jaettaessa varoja muuna kuin rahana.¹⁹⁹ Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä rahastointivelvollisuuksista tai jaon rajoituksista lakia tiukemmin. Yhtiökokous voi päättää rahastoinnista lain velvollisuuksia tiukemmin.²⁰⁰ Ruotsissa on korkeimman oikeuden ratkaisuissa todettu, ettei edes osakkeenomistajien yksimielisellä päätöksellä voida jakaa voittoa vahvistetun tilinpäätöksen puuttuessa.²⁰¹

Saksan GmbHG 29 §:n mukaisesti jakokelpoista on vuosittainen ylijäämä ja aiempina vuosina kertyneet voitot vähennettyinä aiempien vuosien tappiolla.²⁰² Julkisia osakeyhtiöitä koskeva vastaava säännös löytyy AktG 301 §:stä. Yhtiöjärjestyksessä tai

¹⁹⁵ Selskapet kan bare dele ut utbytte så langt det etter utdelingen har tilbake netto eiendeler som gir dekning for selskapets aksjekapital og øvrig bundet egenkapital etter §§ 3-2 og 3-3. Beregningen skal foretas på grunnlag av balansen i selskapets sist godkjente årsregnskap, likevel slik at det er den registrerte aksjekapitalen på beslutningstidspunktet som skal legges til grunn.

¹⁹⁶ Veiteberg Braaten 2011, s. 12–13 ja Aarbakke ym. 2017, s. 612.

¹⁹⁷ En värdeöverföring får inte äga rum om det inte efter överföringen finns full täckning för bolagets bundna egna kapital. Beräkningen skall grunda sig på den senast fastställda balansräkningen med beaktande av ändringar i det bundna egna kapitalet som har skett efter balansdagen.

¹⁹⁸ Nettometodi osaltaan mahdollistaa realisoitumattoman voiton jakamisen, mutta kirjanpitosäännökset vaativat realisoimattoman voiton kirjaamisen jakokelvottomaan rahastoon. Samoin varovaisuussääntö estää tällaisen jakamisen osaltaan. Prop. 2004/05:85, s. 379. Nettometodin ongelmattomuudesta ks. myös NJA 1995 s. 742.

¹⁹⁹ Prop. 2004/05:85, s. 378. Bruttometodi tuo tällöin korkeamman suojatason velkojille.

²⁰⁰ Andersson 1995, s. 194.

²⁰¹ Ks. NJA 1976 s. 618 ja NJA 1948 s. 651. Samoin ks. Andersson 1995, s. 186–187.

²⁰² Die Gesellschafter haben Anspruch auf den Jahresüberschuß zuzüglich eines Gewinnvortrags und abzüglich eines Verlustvortrags, soweit der sich ergebende Betrag nicht nach Gesetz oder Gesellschaftsvertrag, durch Beschluß nach Absatz 2 oder als zusätzlicher Aufwand auf Grund des Beschlusses über die Verwendung des Ergebnisses von der Verteilung unter die Gesellschafter ausgeschlossen ist. Wird die Bilanz unter Berücksichtigung der teilweisen Ergebnisverwendung

laissa voidaan asettaa rajoituksia jakokelpoisuudelle. Saksassa ei ole säännöstä, joka vaatisi huomioimaan tilinpäätöksen jälkeen tapahtuneet muutokset yhtiön varallisuudessa.

Tanskassa tasetestiä koskevat säännökset löytyvät selskapslovin 180 §:stä.²⁰³ Säännös koskee sekä yksityisiä että julkisia osakeyhtiöitä. Sen mukaisesti varoja saa jakaa vain jakokelpoisista eristä. Tanskassa tasetestiä koskevat säännökset löytyvät selskapslovin 180 §:stä. Sen mukaisesti varoja saa jakaa vain jakokelpoisista eristä. Tämä lasketaan ottamalla yhtiön viimeisimmän tilinpäätöksen mukainen kertynyt voitto ja muut rahastot, jotka osakeyhtiölain tai yhtiöjärjestyksen mukaisesti ovat jakokelpoisia ja vähennetään näistä yhtiön kertyneet tappiot.

Lain esitöissä tarkennetaan hieman tasetestin tulkintaa.²⁰⁴ Jakokelvottomat rahastot määritellään tilintarkastuslain mukaan.²⁰⁵ Likviditeetti ei ole varojenjaon edellytys, vaan maksuun vaadittava käteinen voidaan hankkia lainalla. Varojenjaossa on otettava huomioon tilinpäätöksen jälkeen tapahtuneet muutokset. Konsolidoitua tilinpäätöstä ei käytetä tasetestin pohjana, mutta konsernin tilanne on otettava huomioon emoyhtiön jakaessa varoja. Varojenjako ei saa toteuttaa reserveilla, jotka on luotu konsernin sisäisillä varallisuudensiirroilla, joiden tarkoitus on ollut tällaisen reservin luominen. Varojenjako voi olla kiellettyä tilanteessa, missä yhtiölle on syntynyt jakokelpoista voittoa ainoastaan sopimuksista tai siirroista konsernin sisällä, tilanteessa missä konsernin muut yhtiöt ovat tarkoituksellisesti tappiollisia tai tekevät minimaalista voittoa. Näissä tilanteissa jakokelpoiset varat on arvioitava kuin konsernin sisäiset sopimukset olisi tehty markkinaehtoisten hintojen mukaisesti. Jos osakepääoma on maksettu vain osittain, puuttuvaa osaa vastaava varaus tehtävä jakokelvottomaan reserviin.

Virossa tasetestistä säädetään yksityisten yhtiöiden osalta kauppakoodeksin 157 §:stä²⁰⁶ ja julkisten yhtiöiden osalta 279 §:ssä. Niiden mukaisesti osinkoa voidaan

aufgestellt oder werden Rücklagen aufgelöst, so haben die Gesellschafter abweichend von Satz 1 Anspruch auf den Bilanzgewinn.

²⁰³ Generalforsamlingen træffer beslutning om fordeling af det beløb, der er til rådighed efter årsregnskabet, ved udlodning af udbytte. Generalforsamlingen må ikke beslutte udlodning af højere udbytte end foreslået eller tiltrådt af selskabets centrale ledelsesorgan.

Stk. 2. Som udbytte kan kun anvendes frie reserver, hvorved forstås beløb, som i selskabets senest godkendte årsregnskab er opført som overført overskud, og reserver, som ikke er bundet i henhold til lov eller vedtægter, med fradrag af overført underskud.

²⁰⁴ 2008/1 LSF 170, s. 288–290.

²⁰⁵ Tarkemmin jakokelvottomista varoista ks. Bunch – Corfixsen Whitt 2018, s. 741–746 ja 750–755.

²⁰⁶ Osanikele võib teha väljamakseid puhaskasumist või eelmiste majandusaastate jaotamata kasumist, millest on maha arvatud eelmiste aastate katmata kahjum, kinnitatud majandusaasta aruande alusel.

maksaa nettovoitoista ja aiempien vuosien kertyneistä voitoista, joista on vähennetty aiempien vuosien tappiot. Jos yhtiön nettovarot ovat tilinpäätöksessä alle osakepääoman ja jakokelvottomien rahastojen yhteenlasketun summan, varoja ei saa jakaa. Samoin jakokelpoisista varoista on vähennettävä poistamattomat kehitystoimintaan liittyvät kulut, jos yhtiö on merkinnyt kehityskulut aineettomana varallisuutena taseeseen. Virossa ei ole säännöstä, joka velvoittaisi ottamaan huomioon tilinpäätöksen jälkeän tapahtuneet muutokset yhtiön varallisuudessa.

Yhdistyneessä kuningaskunnassa tasetestiä koskevat säännökset löytyvät Companies Act 830 ja 831 §:istä. 830 §²⁰⁷ koskee sekä yksityisiä että julkisia yhtiöitä. Sen mukaisesti jako voidaan tehdä vain siihen soveltuvasta varallisuudesta. Tällaista on kertyneet ja toteutuneet voitot, joita ei ole aikaisemmin jaettu, vähennettynä kertyneillä ja toteutuneilla tappioilla, joita ei ole aikaisemmin alaskirjattu tai tehty pääoman uudelleenjärjestelyä. Realisoitumattomia voittoja ja tappioita ei oteta huomioon.²⁰⁸

Julkisille yhtiöille asetetaan tiettyjä lisärajoituksia 831 §:ssä. Sen mukaisesti varoja voidaan jakaa, jos varallisuus ylittää yhteenlasketun osakepääoman ja jakokelvottomat reservit. Jaolla ei saa laskea varallisuutta alle tuon yhteenlasketun summan. Varallisuudella tarkoitetaan yhtiön varoja, joista on vähennetty sen vastuut. Vastuut määritellään kirjanpitosäännösten mukaan. Lisäksi, yksityisistä yhtiöistä poiketen jaettavaan summaan lasketaan realisoitumattomat mutta kertyneet voitot vähennettynä realisoimattomilla mutta kertyneillä tappioilla. Maksamatonta osakepääomaa ei saa merkitä varallisuudeksi. Kuitenkin poikkeuksellisesti voi tulla kyseeseen yhtiön johdon huolellisuusvelvollisuuteen perustuva velvollisuus ottaa huomioon *tilinpäätöksen jälkeän tapahtunut yhtiön taloudellisen tilanteen muutos*. Tämä johtaisi velvollisuuteen pidättäytyä esittämästä osinkoa.²⁰⁹ Tämä on myös varsin teoreettinen mahdollisuus eikä oikeuskäytäntöä ole merkittävässä määrin. Esimerkki velvollisuuden realisoitumisesta on kuitenkin ratkaisu Peter Buchanan Ltd v McVey²¹⁰. Siinä voittoja vastaavat varat olivat kadonneet tilinpäätöksen ja varojenjaon julkistamisen välillä, minkä vuoksi johdon olisi pitänyt jättää esittämättä osingonjakoa.

Eurooppalaisessa yhtiöoikeudellisessa mallilainsäädännössä 7.02 sääntele tasetestiä. Työryhmä on kirjoittanut tasetestin vastaamaan pääomadirektiivin 17 artiklan tasetestiä, joskin testin kieliasua on muutettu selkeämmäksi. Muutosta testin sisältöön ei ole tehty.²¹¹ Sen mukaisesti varoja saa jakaa vain jakokelpoisista varoista. Näitä on

²⁰⁷ A company's profits available for distribution are its accumulated, realised profits, so far as not previously utilised by distribution or capitalisation, less its accumulated, realised losses, so far as not previously written off in a reduction or reorganisation of capital duly made.

²⁰⁸ Davies – Worthington 2016, s. 282.

²⁰⁹ Ks. Davies – Worthington 2016, s. 285–287.

²¹⁰ [1955] A.C. 516.

²¹¹ EMCA 2017, s. 136.

yhtiön hyväksytyssä tilinpäätöksessä vahvistetut kertyneet voitot ja muut reservit, jotka ovat lain tai yhtiöjärjestyksen mukaan jakokelpoisia. Näistä on vähennettävä kertyneet tappiot. Tilinpäätöksen hyväksymisen jälkeen tapahtuneita muutoksia ei tarvitse ottaa huomioon paitsi ylimääräisestä osingonjaosta päätettäessä (EMCA 7.05).

4.5 Toimenpidevaihtoehdot ja niiden vaikutusarvio

Tasetestin osalta arvioidaan seuraavat kolme vaihtoehtoa:

- 1) nykyisen tasetestin *säilyttäminen ennallaan*
- 2) luopuminen jaosta vapaaseen ja sidottuun omaan pääomaan, ja tasetestin muuttaminen siten, että tasetestin avulla määritellään *jakokelvottomat oman pääoman erät*
- 3) tasetestistä *luopuminen kaikkien yksityisten osakeyhtiöiden tai pienimpien osakeyhtiöiden osalta* (mikroyritysrajat, KPL)

Nykyisen tasetestin säilyttäminen

Tasetestin kiistaton vahvuus on sen *kaavamainen ja verraten yksiselitteinen luonne* varojenjaon edellytyksenä. Tasetestiä pidetään käytännössä helposti toteutettavana varojenjaon edellytyksenä. Toinen vahvuus liittyy tasetestin vakavaraisuutta mittaavaan luonteeseen. Vaikka tase ei välttämättä – tai useinkaan – kuvaa yhtiön omaisuuden käypää arvoa, tasetesti muodostaa eräänlaisen pohjan maksukyvyyn arvioinnille. Tasetestin avulla on myös mahdollista verraten tehokkaasti estää sellaisten varallisuuserien, jotka eivät vielä ole tulleet yhtiön varallisuuden piiriin, jakaminen osakkeenomistajille. Tasetesti on osakeyhtiön varojenjaon keskeinen rajoitin erityisesti yhtiöissä, joissa ei ole tulevaisuuteen kohdistuvia epävarmuustekijöitä. Tällaisissa tilanteissa maksukykytestin tosiasiallinen merkitys varojenjaon lisärajoittajana on vähäinen. Monissa varojenjakotilanteissa tasetestinkään tarkastelulle ei kuitenkaan ole varsinaisesti tarvetta, sillä tyypillisesti osakeyhtiössä jaetaan ainoastaan verraten pieni osuus yhtiön jakokelpoisista varoista.

Tasetesti toimii hyvin varovaisuuden periaatetta korostavassa tilinpäätösjärjestelmässä. Nykyään tilinpäätöksissä voi kuitenkin olla huomattavan paljon aiemmin käsiteltyä aineellisen ja aineettoman omaisuuden, ja erityisesti rahoitusomaisuuden, arvostamiseen liittyvää harkinnanvaraisuutta.²¹² Ongelmallisena on pidetty tilanteita,

²¹² Mähönen 2005, s. 258–259.

joissa omaisuus on arvostettu varojenjaossa kirjanpitoarvosta poikkeavaan käypään arvoon²¹³.

Tasetestin sääntelyä on esitetty selvennettäväksi osakeyhtiölain yleistä tulkintaa vastaavasti siten, että varoja saa jakaa, mikäli yhtiön sidotulle omalle pääomalle jää varojenjaon jälkeen täysi kate. Nykyisen säännöksen sanamuotoa on pidetty ongelmallisena sellaisten varojenjakojen yhteydessä, joissa jaetaan muuta omaisuutta kuin käteistä rahaa.

Tasetestin säilyttämistä puoltaa se, että yhdessä OYL 13:2:n maksukykytestin kanssa tasetesti muodostaa velkojiensuojan kannalta hyvin toimivan varojenjakoarajoituksen. Mikäli yhtiön varojenjako perustuisi ainoastaan maksukykytestiin, varojenjaon edellytysten arviointiin sisältyisi aiempaa enemmän harkinnanvaraa, sillä yhtiön tulevan maksukykyyn arviointi on joustavampaa kuin kaavamaisen tasetestin perusteella suoritettava arviointi. Myös esimerkiksi yhtiökokouksen valtuuttaessa OYL 13:6.2:n nojalla hallituksen päättämään varojenjaosta, yhtiöllä tulee *valtuutushetkellä* olla OYL 13:5:n tasetestin edellyttämä vapaa oma pääoma varojenjako. Maksukykyä yhtiöllä ei kuitenkaan ole välttämätöntä valtuutushetkellä olla, vaan valtuutusta usein hyödynnetään juuri silloin, kun valtuutushetkellä yhtiön maksukyky on epävarmuutta. Tasetesti tilinpäätökseen vahvasti sidottuna menettelynä on siis tosiasiaa maksukykytestiä joustamattomampi varojenjaon edellytys. Yhtiön johdolle ja osakkeenomistajille ainoastaan maksukykyyn perustuva malli tarjoaisi aiempaa enemmän harkintavaltaa varojenjaon edellytysten arvioinnissa. Toisaalta yhtiön velkojiensuojan voisi samalla katsoa heikentyvän olennaisesti.

Tasetestin avulla määritellään jakokelpoinen (vapaa oma pääoma) ja jakokelvoton oma pääoma

Tasetestiä on ehdotettu muutettavaksi siten, että se *erittelisti jakokelpoiset ja jakokelvottomat erät*²¹⁴. Kyselytutkimuksessa kolmasosa vastaajista kannatti tasetestiä selventävää vaihtoehtoa, jossa tasetestin avulla määriteltäisiin jakokelvottomat erät. Tässä vaihtoehdossa tasetesti säilytettäisiin (jakokelpoiset varat), ja osakeyhtiön oma pääoma jaettaisiin *vapaaseen ja jakokelvottomaan omaan pääomaan*, joka määriteltäisiin OYL 8:1:ssä. Kirjanpitolain mukainen arvonkorotusrahasto, käyvän arvon rahasto ja uudelleenarvostusrahasto olisivat jakokelvotonta omaa pääomaa. *Sidotun oman pääoman käsitteestä* luovuttaisiin kokonaan tarpeettomana. Sidotun oman pääoman käsitteestä luopumisella ei olisi itsessään merkitystä velkojiensuojan kannalta,

²¹³ Ks. esim. OM 13/2009, s. 63–64.

²¹⁴ OM 48/2016, s. 31.

koska ratkaisevaa on se, mitkä oman pääoman erät luetaan jakokelpoisiin ja mitkä jakokelvottomiin oman pääoman eriin.

| Lainkohta | Ehdotus | Konsensus | Toteutus | Vaikutavuus | Parannuksen todennäköisyys | Vaativuus | Yht. |
|-----------------------|---|-----------|----------|-------------|----------------------------|-----------|------|
| OYL 13:5 ja OYL 8:1.1 | Tasetesti erittelee jakokelpoiset ja jakokelvottomat erät | 3 | 4 | 3 | 4 | 5 | 19 |

Tasetestistä luopuminen kaikkien yksityisten osakeyhtiöiden tai pienimpien osakeyhtiöiden osalta

Keskeinen kysymys on, voitaisiinko osakeyhtiölain velkojensuojajärjestelmä rakentaa yksityisten osakeyhtiöiden osalta yksin tai *pääsääntöisesti maksukykytestin varaan* ja luopua tasetestistä varojenjaon edellytyksenä vai onko toimivan velkojensuojajärjestelmän ytimen oltava sekä tase- että maksukykytestiin pohjautuva. Kaikissa varojenjakotilanteissa tasetestiä ei varsinaisesti tarvita, sillä tyypillisesti varojenjaossa jaetaan ainoastaan verraten pieni osuus yhtiön jakokelpoisista varoista. Kummallakin testaa- mismenetelmällä, sekä tase- että maksukykytestillä, on kuitenkin yksinään omat vahvuutensa ja heikkoutensa²¹⁵. Mikäli yhtiön sidotun pääoman jakaminen on mahdollista yhtä joustavasti kuin vapaan oman pääoman jakaminen, saattaa syntyä aikaisempaa helpommin tilanteita, joissa yhtiön osakkeenomistajille voidaan jakaa yhtiön verotuksessa realisoitumattomia varoja²¹⁶. Maksukykyyn arviointiin liittyvissä lainsäädännöllisissä muutoksissa on tärkeää huomioida vaikutukset, joita esimerkiksi tasetestin poistamisella voi olla yrityksen sidosryhmien, esimerkiksi velkojien, näkökulmasta.

Tasetestistä yksityisten osakeyhtiöiden osalta luopumalla olisi mahdollista *purkaa kansallista lisäsääntelyä*. Vaikka tasetestistä luopumiseen yksityisissä osakeyhtiöissä on suhtauduttu varauksellisesti, mahdollisuutta on kuitenkin ehdotettu harkittavaksi. Varojenjako olisi mahdollista perustaa sisällöllisesti selkeytettyyn maksukykytestiin, joka suojaisi yhtiön velkoja olennaisesti paremmin kuin tasetesti²¹⁷. Siten vaihtoehtona voisi olla, että osakeyhtiölain *velkojensuojajärjestelmä rakennetaan joko kaikkien yksityisten osakeyhtiöiden osalta taikka pienten osakeyhtiöiden*, esimerkiksi mikroyhtiöiden (KPL:n määrittämät mikroyritysrajat), osalta pelkästään selkeytetyn maksukykytestin varaan. Erityisesti pienissä yhtiöissä kaavamaisella ja selkeällä tasetestillä on omat vahvuutensa varojenjaon rajoittajana²¹⁸. EU-lainsäädännön perusteella

²¹⁵ OM 48/2016, s. 31.

²¹⁶ OM 48/2016, s. 31.

²¹⁷ OM 48/2016, s. 31.

²¹⁸ Ruohonen 2017, s. 33.

tasetesti on pakollinen varojenjaon edellytys julkisessa osakeyhtiössä. Mikäli tasetestistä luovuttaisiin, yksityisiä ja julkisia osakeyhtiöitä koskisivat erilaiset varojenjaon edellytykset. Yksityisten ja julkisten yhtiöiden välillä on toki olemassa monia muitakin sääntelyllisiä eroja. Varojenjaon osalta tällaisen erottelun tekeminen ei kuitenkaan ole sääntelyn yhdenmukaisuuden kannalta tarkoituksenmukaista. Mikäli tasetestistä luovuttaisiin ainoastaan pienten osakeyhtiöiden osalta, varojenjaon edellytykset olisivat yksityisissäkin yhtiöissä toisistaan poikkeavat. Tätäkään ei voi pitää tarkoituksenmukaisena sääntelyratkaisuna, sillä tasetestin yhtiöille aiheuttama hallinnollinen rasite on tyypillisesti vähäinen.

Pelkästään OYL 13:2:n maksukykytestiin pohjautuvassa mallissa yhtiön varoja olisi *mahdollista jakaa yli oman pääoman, mikäli yhtiö ei tule jaon seurauksena maksukyvyttömäksi*. Tasetesti toimii siis käytännössä muodollisena vakavaraisuuden mittarina ja varojenjaon rajoittajana. Osakeyhtiön velkojien näkökulmasta ei ole tarkoituksenmukaista, että tasetestistä luovutaan. Tasetesti *luo perustan yhtiön tulevaisuuteen suuntautuvan maksukykyyn arvioinnille*. Maksukykytesti rajoittaa varojenjako silloin, kun kirjanpitolain mukainen tasearvostus ei anna todellista kuvaa yhtiön taloudellisesta asemasta. Yhtenä vaihtoehtona olisi rakentaa tasetesti osaksi maksukykytestiä, jottei osakkeenomistajat voisivat jakaa yhtiön varoja luottaen vieraan pääoman takaisinmaksun hoitumiseen pelkästään tulevaisuuden kassavirroilla. Käytännössä tällainen vaihtoehto edellyttäisi *jonkinlaisen kaavamaisen tasetestin luomista osaksi maksukykytestiä*. Mikäli varojenjako perustuisi moniulotteiseen ja ajallisesti pitkälle ulottuvaan maksukykytestiin, se johtaisi laittoman varojenjaon ja johdon vahingonkorvausvastuuriskin kohoamiseen.

Tällaisella muutoksella ei olisi juurikaan tosiasiallista vaikutusta varojenjaon edellytyksiin. Muutos ei myöskään selventäisi oikeustilaa, vaan synnyttäisi muutos- ja oppimiskustannusten lisäksi todennäköisesti myös *vaikeita tulkintakysymyksiä*. Haaste aiheutuu myös siitä, kuinka pitkälle ajalle täsmennettävä maksukykytesti ulottuisi. Olisiko esimerkiksi yhtiön vuosien päästä erääntyvä laina maksukykytestin perusteella maksettavissa tulevaisuuden kassavirralla, johon liittyy epävarmuustekijöitä. Nykyisestä OYL 13:2:stä näin pitkälle menevää ajallista ulottuvuutta ei liene mahdollista johtaa. Tällainen ajattelumalli voisi mahdollistaa *merkittäväällä negatiivisella omalla pääomalla toimivan osakeyhtiön varojen jakamisen*.

Tasetesti aiheuttaa yhtiöille ainoastaan *vähäisiä hallinnollisia kustannuksia*. Tasetestistä luopumisen hyödyt jäisivät osakeyhtiöiden kannalta varsin vähäisiksi, ja tasetestistä luopuminen ei olisi omiaan ainakaan selkeyttämään nykyisiä varojenjaon edellytyksiä. Tasetestistä luopuminen heikentäisi velkojiensuojaa. Niiden osakeyhtiöiden osalta, joiden tilinpäätökseen ei sisälly realisoitumattomia arvonkorotuksia, tasetesti muodostaa edelleen verraten toimivan pohjan varojenjaon arvioinnille. Tasetestistä

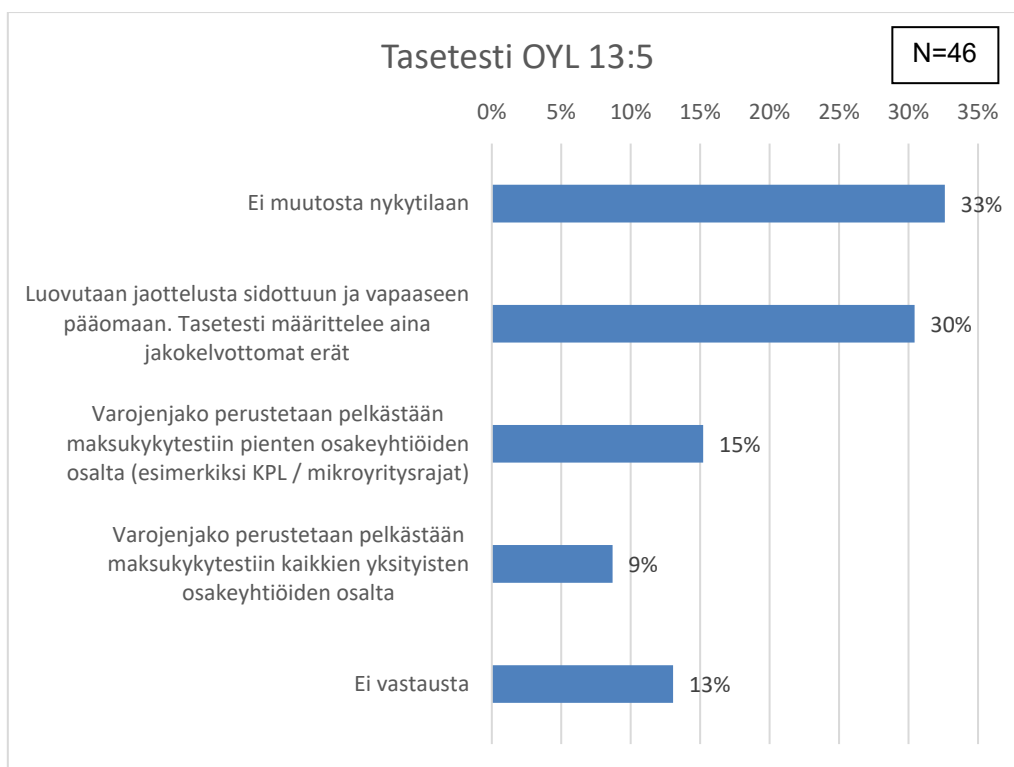
luopuminen todennäköisesti aiheuttaisi hankalia maksukykytestiin liittyviä tulkintakysymyksiä. Tasetesti tosiasiallisesti rajoittaa tilinpäätöksen jälkeisten muutosten kautta esimerkiksi heikon maksukykyisten osakeyhtiöiden varojenjako. Mikäli kaavamaista tasetestiä ei olisi, varojenjako perustuisi selvästi aiempaa voimakkaammin maksukykyharkintaan. Tällaista kehitystä ei voi pitää yhtiön velkojien eikä johdon edun mukaisena.

Tasetestistä luopumista kaikkien yksityisten osakeyhtiöiden tai edes pienimpien yksityisten osakeyhtiöiden osalta ei pidetä tehdyn analyysin perusteella siinä määrin toteuttamiskelpoisena, että siitä olisi laadittu edes varsinaista säännösluonnosta. Käytännössä se olisi tehtävissä määrittelemällä OYL 13:5:ssä, mihin yhtiöihin säännöstä sovelletaan ja mitkä yhtiöt jäävät säännöksen soveltamisalan ulkopuolelle.

| Lainkohta | Ehdotus | Konsensus | Toteutus | Vaikutavuus | Parannuksen todennäköisyys | Vaativuus | Yht. |
|-----------|--|-----------|----------|-------------|----------------------------|-----------|------|
| OYL 13:5 | Luovutaan OYL 13:5:n tasetestistä kokonaan tai pienimpien yksityisten yhtiöiden osalta | 1 | 3 | 3 | 2 | 3 | 12 |

4.6 Kyselytutkimuksen tulokset

Kyselytutkimuksessa tasetestin osalta esitettiin vaihtoehtoina sääntelyn nykytilan säilyttämistä, jaottelusta sidottuun ja vapaaseen pääomaan luopumista tasetestin osoittaessa jakokelvottomat varat, varojenjaon perustamista pelkästään maksukykytestiin pienten yksityisten osakeyhtiöiden osalta, sekä varojenjaon perustamista maksukykytestiin kaikissa yksityisissä osakeyhtiöissä.



Kuvio 3. Tasetesti²¹⁹.

Kyselytutkimuksessa suurimman kannatuksen tasetestin muokkaustarpeita kysyttäessä sai *nykysääntelyn sääntelyn säilyttäminen sellaisenaan*, sekä luopuminen jaottelusta sidottuun ja vapaaseen pääomaan siten, että tasetesti määrittelee aina jakokelvottomat erät. Molempia näistä vaihtoehtoista kannatti noin kolmasosa vastaajista.

Nykyisen sääntelyn säilyttämistä kannattaneiden vastaajien perusteluista kävi ilmi *vahva käsitys tasetestin toimivuudesta* ja asemasta sellaisenaan osana velkojiensuojajärjestelmää. Tasetestiä pidetään selkeänä ja ymmärrettävänä työkaluna jakokelpoisia varoja määritettäessä. Lisäksi tasetesti on osoittautunut käytännössä ongelmattomaksi ja helppokäyttöiseksi. Pelkkää maksukykytestiä ei sen sijaan pidetty riittävänä indikaattorina yhtiön varojenjaon yhteydessä.

²¹⁹ Tilioimisto- ja taloushallintoyrityksistä (N=12) 42 prosenttia (N=5) kannatti nykysääntelyn pysyttämistä. 25 prosenttia (N=3) kannatti varojenjaon perustumista puhtaasti maksukykytestiin pienten yhtiöiden kohdalla. 16 prosenttia (N=2) kannatti vaihtoehtoa, jossa luovutaan jaottelusta sidottuun ja vapaaseen pääomaan siten, että tasetesti määrittelee aina jakokelvottomat erät. 8 prosenttia (N=1) kannatti varojenjaon perustamista pelkästään maksukykytestiin kaikkien yksityisten osakeyhtiöiden osalta.

Myös sidottuun ja vapaaseen pääomaan perustuvasta jaottelusta luopumisen ja tasetestin säilyttämisen jakokelpoisten varojen osoittajana kannattaneiden vastaajien perusteluissa tasetestin koettiin toimivan vähintään hyvänä indikaattorina johtuen muun muassa polkuriippuvuudesta ja sen käytettävyydestä. Sen sijaan sidottua omaa pääomaa koskevan suojan tarve koettiin tarpeettomana nykykontekstissa erityisesti yksityisissä osakeyhtiöissä.

Varojenjaon perustumista ainoastaan maksukykytestiin pienten yritysten kohdalla kannatti vastaajista kuudesosa. Vaihtoehtoa perusteltiin sillä, että tasetesti ei ole yhtä hyödyllinen velkojensuojan kannalta kuin maksukykytesti. Silti perusteluissa nostettiin esiin velkojensuojan tasapainottaminen, mikäli tasetestistä luovuttaisiin pienten yksityisten osakeyhtiöiden osalta. Tasetestin poistuminen tarkoittaisi vastavuoroisesti maksukykytestin tarkentamista ja selkeyttämistä. Edellä mainitut perustelut toistuivat myös toisessa tasetestistä – kaikkien yksityisten osakeyhtiöiden kohdalla – luopumista ja korvaamista maksukykytestillä koskevassa vaihtoehdossa. Kymmenesosa vastaajista kannatti varojenjaon perustamista pelkästään maksukykytestiin kaikkien yksityisten osakeyhtiöiden osalta.

Perusteluissa tuotiin myös ilmi näkökulma yksityisten ja julkisten osakeyhtiöiden sääntelyn *eriytymisestä*. Yksityisten osakeyhtiöiden ja julkisten osakeyhtiöiden sääntelyn etäännyminen toisistaan fundamenttien kuten jakokelpoisten varojen määrittämisen osalta kasvattaa myös kuilua yksityisen osakeyhtiön ja julkisen osakeyhtiön välillä, jolloin esimerkiksi listautumiskuntoon saattaminen voi vaikeutua.

4.7 Säännöksen suhde muihin säännöksiin

Mikäli osakepääoman alentamiseen liittyvästä velkojensuojamekanismista luovutaan yksityisten yhtiöiden osalta jäljempänä jaksossa 7.1 ehdotettavalla tavalla, syntyy tarve tarkastella uudelleen *jakoa sidottuun ja vapaaseen omaan pääomaan*. Tällöin olisi luontevaa irtaantua jaottelusta sidottuun ja vapaaseen omaan pääomaan, koska osakepääoma ei olisi enää jatkossa sidottua pääomaa kuin julkisten osakeyhtiöiden osalta. Yksityisissä osakeyhtiöissä, joissa ei ole jakokelvottomia oman pääoman eriä, voi kaikki oma pääoma olla nykyisinkin vapaata omaa pääomaa.

Jos osakepääoma muutetaan vapaan oman pääoman eräksi, on luontevaa siirtää myös vuoden 1978 osakeyhtiölain aikaiset vara- ja ylikurssirahasto vapaaseen omaan pääomaan kumoamalla osakeyhtiölain voimaanpanolain 13 §:n 1-2 momentti. Asiaa käsitellään yksityiskohtaisesti luvussa 7.1.

Mikäli OYL 13:3:n 3. virke siirretään toimenpide-ehdotuksen mukaisesti osaksi tasetestiä, virke tulee poistaa OYL 13:3:stä.

4.8 Toimenpide-ehdotukset ja säännösluonnokset

Ehdotuksena on tasetestin säilyttäminen kaikkien osakeyhtiöiden osalta.

Varsinainen toimenpide-ehdotus on kaksiosainen. Ensinnäkin, ehdotuksena on kaikkien osakeyhtiöiden oman pääoman jakaminen *vapaaseen ja jakokelvottomaan omaan pääomaan*, joka määriteltäisiin OYL 8:1:ssä. Samalla luovuttaisiin sidotun pääoman käsitteestä, koska sitä ei ole enää olemassa vähimmäisosakepääomavaatimuksesta luopumisen myötä kaikilla osakeyhtiöillä. Toiseksi, OYL 13:5:ssä määriteltäisiin nykyistä sääntelyä *vastaavasti jakokelpoiset varat*, jollaiseksi myös säännöksen otsikko ehdotetaan muutettavaksi.

Ensimmäinen muutosehdotus:

OYL 8:1 (muutettu 1–2 mom)

Oman pääoman lajit ja käyttö

Yhtiön oma pääoma jakautuu vapaaseen ja jakokelvottomaan omaan pääomaan. Kirjanpitolain mukainen arvonkorotusrahasto, käyvän arvon rahasto ja uudelleenarvostusrahasto ovat jakokelvotonta omaa pääomaa. Osakepääoma, muut rahastot sekä tilikauden ja edellisten tilikausien voitto ovat vapaata omaa pääomaa.

Ennen tämän lain voimaantuloa syntyneet vara- ja ylikurssirahastot ovat vapaata omaa pääomaa.

Oman pääoman jakamisesta ja muusta käyttämisestä säädetään tämän luvun lisäksi 13–15 luvussa.

Ehdotuksen perustelut:

Säännöksen 1 momentissa määriteltäisiin osakeyhtiön pääoman jakaminen *vapaaseen ja jakokelvottomaan omaan pääomaan*. Sidotun oman pääoman käsitteestä ehdotetaan luovuttavaksi kokonaan. Jakokelvottomia oman pääoman eriä olisi jatkossakin arvonkorotusrahasto, käyvän arvon rahasto ja uudelleenarvostusrahasto, jotka

ovat absoluuttisesti jakokelvottomia. *Muut pääoman lajit olisivat vapaata omaa pääomaa.* 2 momentissa säädettäisiin, että ennen vuoden 2006 osakeyhtiölain voimaantuloa syntyneet vara- ja ylikurssirahastot olisivat *nykyisestä laista poiketen* vapaata omaa pääomaa, jota voitaisiin jatkossa jakaa ilman erillistä velkojensuojamenettelyä. 3 momentissa säädettäisiin informatiivisesti, että oman pääoman jakamisesta ja muusta käyttämisestä säädettäisiin myös lain 13–15 luvuissa.

Kirjallisuudessa on todettu, että osakeyhtiölaissa käytetään paikoitellen vapaan oman pääoman synonyyminä termiä *jakokelpoiset varat*.²²⁰ Käsitteillä on tosiasiaa kuitenkin eroa, sillä jakokelpoiset varat käsittävät sekä jaettavissa olevan vapaan oman pääoman että jaettavissa olevan sidotun oman pääoman²²¹. Käsitteillä on ilmeinen ero, koska vapaan oman pääoman jakamista voi rajoittaa myös OYL 13:2:n maksukykytesti, yhtiöjärjestyksen määräykset tai julkisissa yhtiöissä varojen jakamiseksi alennettavan osakepääoman edellytyksenä oleva velkojensuojamenettely. Joissain tapauksissa vapaa oma pääoma on jaettavissa kokonaan, mutta aina sen jakaminen ei ole mahdollista. Ainakin OYL 13:10.2:ssa koskien omien osakkeiden hankkimista ja OYL 3:7.4:ssa koskien osakkeen lunastusta säädetään jakokelpoisista varoista.

Toinen muutosehdotus:

OYL 13:5 (muutettu)

Jakokelpoiset varat

Jollei yhtiön maksukykyä koskevasta 2 §:stä muuta johdu, yhtiö saa jakaa vapaan oman pääoman, josta on vähennetty yhtiöjärjestyksen mukaan jakamatta jätettävät varat sekä määrä, joka on kehitysmenona merkitty taseeseen kirjanpitolain mukaisesti. Jaossa on otettava huomioon tilinpäätöksen laatimisen jälkeen yhtiön taloudellisessa asemassa tapahtuneet olennaiset muutokset.

Ehdotuksen perustelut:

Säännöksen otsikkoa ehdotetaan muutettavaksi muotoon *jakokelpoiset varat*, koska säännöksessä määritellään se, mikä määrä vapaasta pääomasta on jakokelpoista. Nykyisin OYL 13:10:ssä ja OYL 3:7:ssä viitataan jakokelpoisiin varoihin osakkeiden lunastamisen ja rahoitusavun antamisen kriteereinä, vaikka osakeyhtiölaissa ei varsi-

²²⁰ Blummé 2008, s. 265.

²²¹ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 183.

naisesti ole määritelty sitä, miten jakokelpoiset varat muodostuvat. Vapaan oman pääoman jakamista voi vähentää OYL 13:2:n maksukykytesti, yhtiöjärjestyksen määräykset sekä tilinpäätöksen jälkeen yhtiön taloudellisessa asemassa tapahtuneet olennaiset muutokset. Säännöksen viittauksella OYL 13:2:ssä tarkoitettuun maksukykytestiin olisi itsessään asiallista merkitystä, koska sen voidaan katsoa suoraan jo säännöksen sanamuodonkin perusteella vähentävän jakokelpoisten varojen määrää.

Nykyisin yhtiön taloudellisessa asemassa tapahtuneiden *olennaisten muutosten huomioinnista* säädetään OYL 13:3:n 3. virkkeessä. Koska näiden seikkojen huomiointi vaikuttaa jakokelpoisten varojen määrään, on luontevaa, että määräys siirretään osaksi OYL 13:5:ää. Muutoksella on sääntelyä selkeyttävä vaikutus. Olennaisten muutosten huomioiminen liittyy kiinteästi juuri tasetestiin.

5 Maksukykytesti

5.1 Voimassa oleva sääntely

Varojenjaon maksukykytestistä säädetään OYL 13:2:ssä:

Varoja ei saa jakaa, jos jaosta päätettäessä tiedetään tai pitäisi tietää yhtiön olevan maksukyvytön tai jaon aiheuttavan maksukyvyttömyyden.

Maksukykyssäännöksen tarkoituksena on estää varojenjako, jos jaosta päätettäessä tiedetään tai pitäisi tietää yhtiön olevan maksukyvytön. Ensisijaisesti velkojien suojaksi säädettyä maksukykytestiä sovelletaan muiden varojenjakoedellytysten lisäksi *kaikissa varojenjako-tilanteissa* eli maksukyky tulee arvioitavaksi voitonjaon, vapaan oman pääoman rahaston jakamisen, osakepääoman alentamisen sekä omien osakkeiden hankkimisen ja lunastamisen yhteydessä. Maksukykytestiä sovelletaan myös vähemmistöosingonjaossa²²². Yhtiön purkamiseen ja rekisteristä poistamiseen maksukykytestiä ei niiden luonteesta johtuen sovelleta. OYL 13:2:n maksukykyssännös on nimenomaan varojenjaon *lisärajoitus*. Tämä tarkoittaa, että maksukykyinen yhtiö ei voi jakaa varoja, jos muut varojenjaon edellytykset eivät täyty. Mikäli yhtiöllä ei tasetestin mukaan ole riittävästi jakokelpoisia varoja, varoja ei saa jakaa, vaikka yhtiö olisikin maksukykyinen. Varojenjaon edellytyksenä ei kuitenkaan ole se, että yhtiöllä on viimeisen vahvistetun tilinpäätöksen mukaan tai jakopäätöstä tehtäessä käteisvaroja varojenjaon suorittamiseen. Riittää, kun tilinpäätöksen mukaan yhtiöllä on tasetestin

²²² HE 109/2005 vp, s. 129. Vähemmistöosinkosäännöksen ja maksukykyssäännöksen kollisiosta ks. Ruohonen 2012, s. 243–247. Tilannetta, jossa vähemmistöosinkoa vaatineet osakkeenomistajat joutuisivat osoittamaan, että yhtiö on maksukykyinen, voidaan useissa käytännön tilanteissa pitää kohtuuttomana vaatimuksena. Selkein peruste todistustaakan säilyttämiselle yhtiölle eikä vähemmistöosakkeelle onkin se, että yhtiön johdolla on kattavin tietämys yhtiön maksukykyyn vaikuttavista seikoista – vähemmistöosakkeenomistajilla ei välttämättä ole edes pääsyä kaikkiin maksukykyyn arvioinnin kannalta olennaisiin tietoihin.

edellyttämällä tavalla jakoon tarvittava vapaa pääoma eikä jako aiheuta yhtiön maksukyvyttömyyttä.²²³

Maksukykyssännös on *pakottava*, eli se syrjäyttää esimerkiksi varojenjako koskevat yhtiöjärjestysmääräykset tai osakassopimusta koskevat varojenjakomääräykset. Maksukykytestin vastainen varojenjako on laitonta varojenjako, mikä voi johtaa esimerkiksi OYL 13:4:n mukaiseen varojen palautusvelvollisuuteen tai OYL 22:1:ssä säädettyyn johtohenkilön vahingonkorvausvelvollisuuteen ja OYL 22:2:ssä säädettyyn osakkeenomistajien vahingonkorvausvelvollisuuteen. Maksukykyyn merkitystä on pidetty myös rikosoikeudellisesta näkökulmasta keskeisenä arvioitaessa, onko henkilö syyllistynyt esimerkiksi velallisen epärehellisyyteen liiketoiminnan yhteydessä.²²⁴

Oikeuskirjallisuudessa vallitsee yksimielisyys siitä, että maksukykyarviointi *ei voi olla jälkikäteistä*²²⁵. OYL:n esitöiden mukaan pelkästään se, että yhtiöstä tulee maksukyvytön suhteellisen nopeasti varojenjaon jälkeen, ei ole osoitus OYL 13:2:n rikkomisesta²²⁶. Mikäli osakeyhtiö kuitenkin tulee maksukyvyttömäksi nopeasti varojenjaon jälkeen, johdon toiminnan huolellisuus maksukykyyn arvioinnissa joutuu normaalia tarkemman tarkastelun kohteeksi²²⁷. Tällöin selvitetään, onko johto huolellisesti arvioinut maksukykyä olennaisen ja riittävän informaation pohjalta varojenjaon yhteydessä. Maksukykyä tulee näin ollen arvioida niiden tietojen pohjalta, jotka ovat saatavilla maksukykyarviota laadittaessa. Maksukykyarviointi on lisäksi aina *tapauskohtaista*.

Maksukykytesti muodostaa tasetestin lisäksi osakeyhtiölain varojenjaon *toisen keskeisen edellytyksen*, josta ei ollut nimenomaista säännöstä VOYL:ssa. Myös VOYL:n voimassaolon aikana osakeyhtiön maksukykyyn arvioinnin varojenjaon yhteydessä katsottiin kuuluvan hallituksen tehtäviin yleisen huolellisuusvelvollisuuden nojalla²²⁸, vaikka nimenomaisesta maksukykytestistä ei säädetty. Tosiasiassa maksukykyyn arvioinnin merkitys oli yhtiökäytännössä vähäisempi kuin osakeyhtiölain aikana. Osakeyhtiölain kokonaisuudistuksen yhteydessä vuonna 2006 pyrittiin parantamaan ja selkeyttämään

²²³ HE 109/2005 vp, s. 125, OM 13/2009, s. 11. Ks. myös Mähönen – Villa 2012, s. 408 sekä Kaarenoja – Suontausta 2007, s. 244 ss.

²²⁴ OM 48/2016, s. 30.

²²⁵ Ks. esim. Ruohonen 2012 s. 208, Kyläkallio – Irola – Kyläkallio. 2017, s. 1058, Airaksinen – Rasinaho – Pulkkinen 2007, s. 22, Mähönen – Villa 2006, s. 317, Blummé 2008, s. 122, Aho 2007, s. 37.

²²⁶ HE 109/2005, s. 125. Kirjallisuudessa on katsottu, että pian varojenjaon jälkeen syntynyt maksukyvyttömyys on käytännössä usein osoitus siitä, että hallituksen olisi tullut tietää yhtiön tulevan maksukyvyttömäksi viimeistään varojenjaon tapahtuessa, elleivät erityiset päätökset jälkeiset seikat ole johtaneet yhtiön maksukyvyttömyyteen. Ks. Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017, s. 1058.

²²⁷ Jaosta vastuullisen on käytännössä tällaisessa tilanteessa kyettävä osoittamaan maksukyvyttömyyden johtuneen seikasta, jota ei olisi jakohetkellä pitänyt säännöksen tarkoittamalla tavalla tietää. Airaksinen – Rasinaho – Pulkkinen 2018b, s. 48.

²²⁸ HE 109/2005 vp, s. 24, Mähönen 2005, s. 259, Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017, s. 1057. Ks. keskustelusta Ruohonen 2012, s. 67 ss.

velkojensuojaa säätämällä erikseen maksukykytestistä. Maksukykytestistä säätäminen on korostanut ennakoivan maksukyvyyn arvioinnin merkitystä osakeyhtiön varojenjakotilanteissa.

OYL:n esitöiden mukaan *nimenomainen maksukykyssäännös* oli tarpeen, koska perinteinen tase ei enää kansainvälisten tilinpäätösstandardien, IFRS-standardien, ja nimellisarvottomien osakkeiden voimaansaattamisen jälkeen yksinään anna riittävän luotettavaa kuvaa yhtiön taloudellisesta asemasta. Yhtiöiden taseet koostuvat enenevässä määrin aineettomasta omaisuudesta ja liikearvosta, joiden arvostaminen on vaikeaa ja joiden kohdalla going concern -arvon ja realisaatioarvon välillä voi olla huomattava ero.²²⁹ Esitöiden perustelut ovat edelleen ajankohtaisia.

Yhtiön taseen osoittama jakokelpoisten varojen määrä ei ole yhteydessä yhtiöllä olevien käteisvarojen tai saatavilla olevien käteisvarojen määrään. Koska yhtiön maksukyky ja kyky jatkaa toimintaansa riippuu jälkimmäisistä, on luontevaa, että osakeyhtiölaissa säädetään myös yhtiön maksukyvyistä varojenjakotilanteissa. Säännöstä on perusteltu myös sillä, että jakokelpoiset varat määritellään going concern -periaatteen varaan rakennetun tilinpäätöksen perusteella.²³⁰ Velkojien kannalta on tärkeää, että *yhtiö kykenee jatkamaan toimintaansa* normaalisti varojenjaon jälkeen. Maksukykyssäännöksen tarkoituksena ei kuitenkaan ole asettaa yhtiön johdolle, osakkeenomistajille tai tilintarkastajille kohtuuttomia vaatimuksia maksukyvyyn arvioimisessa eikä yhtiöille korostettuja oman pääoman määrää tai omavaraisuutta koskevia vaatimuksia.²³¹

Maksukyvyyn asettaminen varojen jakamista rajoittavaksi tekijäksi on *perusteltua monista syistä*. Oman pääoman jakaminen voi ylittää yhtiön maksukyvyyn esimerkiksi silloin, kun oman pääoman määrä perustuu tulevaisuuden tuotto-odotusten perusteella tehtyihin arvioihin tai kun yhtiön omaisuus on vaikeasti realisoitavaa. Velkojien kannalta ei ole hyväksyttävää, jos oman pääoman jakaminen yksinomaan taseen perusteella voi johtaa yhtiön välittömään maksukyvyttömyyteen, koska tällöin osakkeenomistajat on asetettu maksunsaantijärjestyksessä velkojien edelle.²³² Maksukykytestiin liittyy tasetestiä laajempi velkojien saatavien sopimuksenmukaista suorittamista varmistava mekanismi, jolla suojataan yhtiön tunnettuja ja tuntemattomia velkojia²³³.

²²⁹ Ks. OMTR 2003:4, s. 15, 61–62 ja 180 sekä HE 109/2005 vp, s. 24–25 ja 125–126. Ks. myös Mähönen 2009, s. 357 sekä Ruuhonen 2012, s. 251.

²³⁰ Airaksinen – Rasinaho – Pulkkinen 2018b, s. 41.

²³¹ HE 109/2005 vp, s. 126 sekä Mähönen – Villa 2012, s. 409. Ks. myös Kaarenoja – Suontausta 2007, s. 250 ss.

²³² HE 109/2005 vp, s. 125.

²³³ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 189.

Maksukykytestin on katsottu suuntaavaan vahvasti *myös tulevaisuuden epävarmuustekijöiden ja epävarmojen tapahtumien arviointiin*, minkä vuoksi maksukykytestille ei ole mahdollista määritellä yksiselitteistä, esimerkiksi muutamaan taloudelliseen tunnuslukuun perustuvaa, sisältöä²³⁴. Kaikille osakeyhtiöille yhtenäisesti soveltuvaa tunnuslukujen joukkoa ei ole mahdollista mallintaa. Tietyt tunnusmerkit täyttävillä osakeyhtiöillä tietyt tunnusluvut voisivat kuitenkin olla riittävä osoitus yhtiön maksukyvyistä. Tietyistä tunnusluvuista säättäminen osakeyhtiölaissa tai muussa viranomaisohjeistuksessa osana maksukykytestiä ei kuitenkaan ole tarkoituksenmukaista, *sillä soveltuvat tunnusluvut vaihtelevat osakeyhtiöittäin* esimerkiksi yhtiöiden toimialan ja liiketoiminnan luonteen perusteella. Tunnuslukujen käyttämisen tuleekin perustua yhtiökäytännön ja johdon tapauskohtaiseen harkintaan.

Maksukykytestin yksityiskohtaisesta sisällöstä ei ole osakeyhtiölaissa säädetty. Myöskään suoritettujen maksukykyarvioinnin dokumentointivelvollisuudesta tai ajallisista ulottuvuuksista ei ole osakeyhtiölaissa säädetty.

5.2 Voimassa olevan sääntelyn ongelmat ja muutostarpeet

Maksukykytestiä koskeva säännös on lähtökohtaisesti toiminut hyvin, mutta sen soveltamiseen on nähty liittyvän myös eräitä tulkintaongelmia²³⁵. Yhtiökäytännössä esiin nousseet ongelmat ovat kohdistuneet erityisesti seuraaviin maksukykytestin osa-alueisiin:

1. maksukykyarvioinnin vastuutahot (suorittajat),
2. maksukykytestin ajallinen ulottuvuus (kuinka pitkälle tulevaisuuteen maksukykyä on arvioitava?),
3. maksukykyarvioinnin aineisto (sisältö),
4. maksukykyarvioinnin ajankohta (missä varojenjaon vaiheissa maksukykyä on arvioitava?),
5. maksukykytestin dokumentointi.

²³⁴ Ruohonen 2012, s. 269–273.

²³⁵ Ks. tulkintaongelmista mm. OM 2009:13, s. 59 ss. sekä Ruohonen – Vahtera 2015.

Maksukykyssäännöksessä ei yksilöidä niitä osa-alueita tai yksittäisiä seikkoja, joiden perusteella osakeyhtiön maksukykyä tulisi arvioida. Säännöstä ei siten voida pitää kovin informatiivisena.²³⁶ Erityisesti pienten osakeyhtiöiden osalta lainvalmistelussa asetettua selkeyden tavoitetta ei voida pitää tältä osin saavutettuna.

Maksukyvyyn arvioinnin selventämistä on tarkasteltu sisällöllisten vaatimusten, vastuutahojen ja raportoinnin osalta oikeusministeriön raportissa vuodelta 2009. Raportissa maksukykyssäännöksen tulkintaan nähtiin liittyvän eräitä ongelmia. Oikeusministeriössä virkatyönä laadittu ehdotus koski konsernitiilin päätöksen laatimisvelvollisuutta sekä tase- ja maksukykytestiä²³⁷. Varojenjakopäätösten tekemisen ja valmistelun helpottamiseksi maksukykytestin kriteereitä on raportissa esitetty selvennettäväksi muun muassa sen osalta, perustuuko arvio päätöksenteko- vai maksuhetken tilanteeseen ja mitä seikkoja, kuten tilinpäätöstiedot, keskeiset tunnusluvut, muutokset, epävarmuustekijät sekä kassavarat, tulisi ottaa huomioon.

Toisaalta on katsottu, että maksukyky ja tulevaisuuden näkymät ovat usein hyvin epävarmoja, ja on katsottu, ettei maksukyvyyn arviointia ole perusteltua selventää ainkaan lisäämällä dokumentaatiovaatimuksia tai sitomalla arviointia jaon toteutushetkeen. Tulevaisuutta koskevan taloustiedon laatimispakon on arvioitu toteutuessaan *lisäävän olennaisesti liiketoiminnan kustannuksia*. Koska käytännön soveltamistilanteet vaihtelevat, on katsottu, ettei lakiin tai sen perusteluihin tulisi ottaa yksityiskohdista maksukyvyyn laskentamallia.²³⁸

Oikeusministeriön muiston mukaan maksukykyarvioinnin *merkitystä varojenjaon edellytyksenä tulisi joka tapauksessa korostaa*²³⁹. Tätä on edelleen pidettävä keskeisenä lähtökohdana maksukykytestiä koskevan sääntelyn uudistamisessa. Seuraavassa tarkastellaan seikkaperäisemmin maksukykytestiin liittyviä osa-alueita, joiden on katsottu vaativan selkeyttämistä.

²³⁶ Toiviainen 2009, s. 10–12, Airaksinen 2013, s. 455, Ruohonen 2012, s. 6, Sjögrén – Jokinen – Syrjä 2009, s. 794–796 sekä Mähönen – Villa 2012, s. 417.

²³⁷ OM 13/2009. Raportissa kiinnitettiin huomiota siihen, että maksukykytestiä koskevasta säännöksestä ei ilmene, minkä yhtiön elimen tai elinten on arvioitava maksukykyä. Lain sanamuodosta ei myöskään ilmene, miten vastuu maksukyvyyn arvioinnista jakautuu hallituksen, toimitusjohtajan ja yhtiökokouksen varojenjakopäätöstä kannattaneiden osakkeenomistajien kesken. Lisäksi maksukykyä koskevaa säännöstä on tulkittu yhtäältä siten, että maksukykyä on arvioitava vain muodollista varojenjakopäätöstä tehtäessä ja toisaalta siten, että jaon vaikutusta maksukykyyn arvioidaan myös, kun päätetään jakopäätöksen täytäntöönpanosta.

²³⁸ Ks. keskeiset taloudelliset raportoinnin kohteet maksukyvyyn osalta esim. OM 13/2009, s. 86. Ks. myös OM 48/2016, s. 30.

²³⁹ OM 20/2016, s. 31.

5.2.1 Maksukykyarvioinnin vastuutahot (suorittajat)

Maksukykyarvion suorittajat ja vastuutahot olisi mahdollista määrittellä OYL 13:2:ssä nykyistä tarkemmin. Tällä hetkellä ei säädetä siitä, minkä tahon tulee laatia maksukykyarvio. Epäselvyyttä on ollut siitä, kuuluuko maksukykytestin suorittaminen yhtiön hallituksen lisäksi toimitusjohtajalle tai osakkeenomistajille. Merkittäviä tulkintaongelmia maksukykyarvion suorittajista ei kuitenkaan tosiasiasa ole. Maksukykyarvioinnin arviointi kuuluu hallituksen huolellisuusvelvollisuuden piiriin eli *hallitus on ensisijaisesti vastuussa* maksukykyarvioinnista²⁴⁰. Pitkälti vastaavasti asia on myös vertailumaissa. Tämä on luontevaa, sillä yleensä hallitus laatii varojenjakoesityksen, ja myös esimerkiksi yksimielisten osakkeenomistajien varojenjako edellyttää hallituksen hyväksyntää. Maksukykyarvioinnin arviointi kuuluu siten hallitukselle yhtäältä nimenomaisesti OYL 13:6.1:n nojalla, ja toisaalta hallituksen esittelijänvastuun ja täytäntöönpanovastuun kautta²⁴¹. Vaikka maksukykyarvioinnin arviointi kuuluu lähtökohtaisesti hallitukselle, maksukyky voi tulla myös muiden tahojen arvioitavaksi.

Toimitusjohtaja voi joutua vastuuseen OYL 13:2:n vastaisen varojenjako päätöksen täytäntöönpanosta. Toimitusjohtaja voi joutua vahingonkorvausvastuuseen myös esittelijänvastuun nojalla. On selvää, että *osakkeenomistajien* tulee arvioida yhtiön maksukyky varojenjaosta päättäessään, mutta osakkeenomistajille ei lähtökohtaisesti voida asettaa yhtä pitkälle meneviä vaatimuksia maksukykyarvioinnista kuin yhtiön johdolle²⁴². Yleensä hallituksella on yhtiökokousta paremmat edellytykset arvioida yhtiön maksukykyä²⁴³. Yhtiön johdolla on rajoittamaton pääsy yhtiötä koskeviin tietoihin, kun taas osakkeenomistajien tietämys yhtiön asioista pääasiallisesti rajoittuu yhtiökokouksessa käsiteltäviin asioihin.

Tilintarkastaja voi joutua arvioimaan, onko varojenjako toteutettu OYL 13:2:n edellyttämällä tavalla. VTTL:n esitöissä todettiin, että tilintarkastajan tulee huomauttaa tilintarkastuskertomuksessa maksukykytestin vastaisesta varojenjaosta²⁴⁴. Tilintarkastajan ei enää edellytetä lausuvan hallituksen varojenjakoesityksestä. Tilintarkastajan on

²⁴⁰ Kyläkallio – Iiro – Kyläkallio 2017, s. 1057, Savela 2015, s. 431, Airaksinen – Rasinaho – Pulkkinen 2018b, s. 45 sekä Ruohonen 2012, s. 219 ss.

²⁴¹ Hallituksen täytäntöönpanovastuusta ks. Savela 2015, s. 42–47.

²⁴² Esimerkiksi Ari Savela on katsonut, että osakkeenomistajalla ei yleensä ole mahdollisuutta saada riittäviä tietoja maksukykyä vaarantavasta varojenjaosta eli vastuu edellyttäneen, että osakkeenomistaja olisi tullut tietoiseksi maksukykyyn vaarantumisesta. Ks. Savela 2015, s. 431.

²⁴³ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 45. Ks. huolellisuusvelvollisuudesta varojenjaossa Kaarenoja – Suontausta 2007, s. 254 ss sekä Sjögrén ym. 2009, s. 779–780. Myös OYL:n esitöissä viitataan maksukykyarvioinnin kuuluneen jo aiemmin hallitukselle nimenomaan yleisen huolellisuusvelvollisuuden perusteella. HE 109/2005 vp, s. 24 ja 125.

²⁴⁴ HE 195/2006 vp, s. 40.

kuitenkin osana hallinnon tarkastusta tarkastettava osakeyhtiön hallituksen varojenjakoesityksen lainmukaisuus. Päävastuu maksukykytestin suorittamisesta kuuluu kuitenkin osakeyhtiön hallitukselle, ja tilintarkastajan tulee huomauttaa vain selvästi maksukykytestin vastaisesta varojenjaosta. Vastuuta osakeyhtiön maksukykyyn arvioinnista ja säilymisestä ei siis ole luontevaa säilyttää tilintarkastajalle, jolle tulevaisuuteen suuntaavan maksukykytestin suorittaminen on käytännössä varsin hankalaa. Mikäli hallitus on dokumentoinut maksukykyyn arvioinnin esimerkiksi hallituksen pöytäkirjassa, tuo arviointi voi tulla tilintarkastajan tarkastettavaksi hallinnon tarkastuksen yhteydessä. Erityisesti tilintarkastajan tulisi kiinnittää varojenjako huomiota silloin, kun yhtiön taloudellinen tilanne on varojenjako hetkellä heikko tai epävarma. Tilintarkastajalla on talouteen ja tilinpäätökseen liittyvän erityisasiantuntemuksensa perusteella hyvät edellytykset tunnistaa *ilmeinen maksukykytestin vastainen varojenjako*.²⁴⁵

5.2.2 Ajallinen ulottuvuus – kuinka pitkälle tulevaisuuteen maksukykyä on arvioitava?

OYL 13:2:ssä ei määritellä, kuinka pitkälle tulevaisuuteen maksukykyä on arvioitava. Maksukykyarvioinnin ajallisen ulottuvuuden on katsottu vaihtelevan kuukausista jopa vuosiin²⁴⁶. Ei ole tarkoituksenmukaista tehdä sellaista tulkintaa, että maksukykyarviointi voitaisiin tehdä vain muutaman kuukauden perspektiivillä, sillä tarkastettava aikaperspektiivi riippuu pitkälti tilanteesta. Yhtiön maksukykyyn arvioinnissa ei riitä, että tarkastellaan menneisyyden tunnuslukuja, vaan maksukykyyn arvioinnin tulee sisältää *tulevaisuuteen suuntaavia elementtejä*.²⁴⁷ Maksukykykysännöksestä ei tällä hetkellä ilmene, että maksukykyyn arvioinnissa tulee ottaa huomioon myös ennakoitavissa olevat yhtiön tulevaan maksukykyyn vaikuttavat seikat. Oikeuskirjallisuudessa on kuitenkin laajasti katsottu, että *maksukykytesti jo nykyisellään suuntaa vahvasti tulevaisuuden arviointiin*²⁴⁸. Osakeyhtiön tulee pystyä jatkamaan toimintaansa normaalisti varojenjaon jälkeen (going concern).

²⁴⁵ Ruohonen 2020, s. 194–197.

²⁴⁶ Savela on katsonut, että arvioinnin riittävä periodi on pikemmin kuukausia kuin vuosia. Savela kuitenkin toteaa, että poikkeuksellisesti kaukaisempiakin seikkoja on otettava huomioon. Savela 2015, s. 430. Ks. myös Andersson 1995, s. 207.

²⁴⁷ Kaarenoja – Suontausta 2007, s. 250 ss. sekä Ruohonen 2012, s. 212.

²⁴⁸ Ks. esim. Ruohonen 2012, s. 249–255, Mähönen – Villa 2012, s. 418, Savela 2015, s. 429, Ruohonen – Vahtera 2015, Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017, s. 1058 sekä Immonen – Nuolimaa 2017, s. 190–191.

5.2.3 Maksukyvyn arviointiaineisto

Epäselvyys maksukykytestin sisällöstä on johtanut tulkintatilanteisiin maksukykytestin soveltamisessa. Yhtiökäytännössä kiistatta olisi tilausta *selkeälle, yksinkertaiselle ja helposti saatavilla olevalle mallille tai mittarille maksukyvyn arviointiin*. Toive on ymmärrettävä, mutta erittäin hankala toteuttaa yhtiöiden toiminnan ja velkojiensuojan kannalta tarkoituksenmukaisella tavalla. Yritysten taloushallinnon ja raportoinnin digitalisoinnin kehittyminen antaa tulevaisuudessa mahdollisuuden hyödyntää automatisoituja taloudellisia tietoja varojenjaon edellytysten arvioinnissa.²⁴⁹ Tällä hetkellä osakeyhtiöiden taloudelliset tiedot eivät kuitenkaan ole esimerkiksi keskitetysti sellaisessa digitaalisessa muodossa, että niiden hyödyntäminen osana maksukyvyn arviointia olisi laajamittaisesti mahdollista.

Lisäksi on huomattava, että minkään *yksittäisen taloudellisen tunnusluvun* – tai edes niiden kombinaation – avulla ei ole mahdollista ennustaa yhtiön maksukykyä esimerkiksi epävarmojen tulevaisuuden tapahtumien osalta²⁵⁰. Tämän vuoksi maksukykytesti edellyttää aina *tapauskohtaista* maksukyvyn arviointia²⁵¹. Mikäli yhtiön taloudelliset tiedot ovat sähköisessä muodossa, ne ovat luonnollisesti hyödynnettävissä osana maksukyvyn arviointia. Esimerkiksi tulevaisuuden kassavirtaennusteisiin pohjautuvan järjestelmän aineisto saattaa pitkälti toimia maksukyvyn arvioinnin pohjana ja kaavamaisen tasetestin täydentäjänä. Tällaisen informaation lisäksi maksukyvyn arvioinnissa on kuitenkin otettava huomioon sellaisia tulevaisuuden ennakoitavissa olevia epävarmuustekijöitä, joita ei ole mahdollista historiaan perustuvien taloudellisten ennustemallien perusteella mallintaa.

Käytettävissä olevan maksukykyaineiston määrittelyn on esitetty vaativan selkeyttämistä lainsäädännössä, sillä osakeyhtiölaissa maksukykytestille ei ole määritelty tyhjentävää sisältöä. Maksukyvyn käsitteelle on mahdollista hakea sisällöllistä *tulkinta-apua maksukyvyttömyyslainsäädännöstä*, mutta on huomattava, että OYL 13:2:n maksukykyarviointi on etukäteisarviointia, kun taas esimerkiksi takaisinsaantilaissa (TakSL) arviointi perustuu jälkikäteisarviointiin. Laajamittainen vertailu osakeyhtiölain maksukykytestin ja muun maksukyvyttömyyden käsitteiden välillä ei tyhjentävästi auta selvittämään vahvasti ennakoituihin pohjautuvan osakeyhtiöoikeudellisen maksukykytestin sisältöä. Yhtiötä voidaan pitää maksukyvyttömänä, kun se *muuten kuin tilapäisesti on kykenemätön suorittamaan erääntyneistä veloistaan*.²⁵² Jos esimerkiksi

²⁴⁹ Ks. myös OM 20/2016, s. 31.

²⁵⁰ Savela on katsonut, että mitään tiettyä metodia tai laskelmaa maksukykytestin osalta ei ole olemassa. Savela 2009, s. 15.

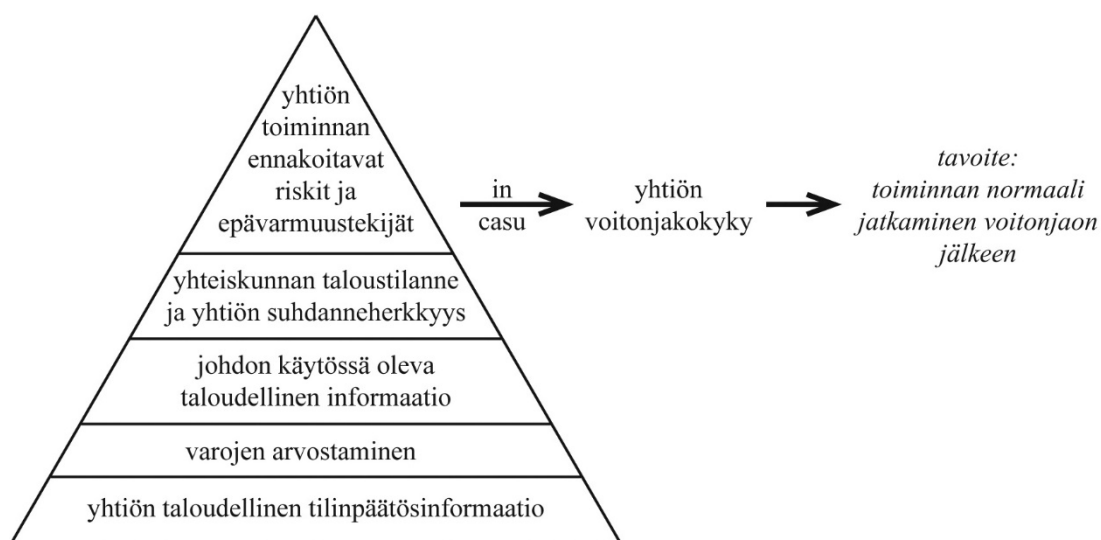
²⁵¹ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 190.

²⁵² Ruohonen 2012, s. 198.

erääntyneiden velkojen maksuun on lyhyen ajan sisällä saatavilla varoja yhtiön liiketoiminnan kassavirrasta, omaisuuden realisoinnista tai rahoitusjärjestelyistä, yhtiötä ei tule pitää maksukyvyttömänä²⁵³. Maksukykytestillä ei siis ole tarkoitus tunnistaa yhtiön mahdollista tilapäistä maksukyvyttömyyttä.

Maksukyvyyn arviointi perustuu aina *kokonaisarviointiin* yhtiön taloudellisesta tilasta eli maksukykyä arvioidaan kaiken sen taloudellisen tiedon valossa, joka on saatavilla²⁵⁴. Monesti yhtiö perustaa maksukykyarvionsa yhtiön tilinpäätöstiedoista johdettujen tunnuslukujen, tulevaisuuteen suuntaavien laskelmien ja toiminnan kohtuudella ennakoitavien epävarmuustekijöiden yhteisanalyysiin.²⁵⁵ Maksukyvyyn arviointiaineisto on kuvattavissa esimerkiksi seuraavasti:

Maksukykypyramidi – arvioinnin keskeiset osa-alueet



Kuvio 4. Maksukykypyramidi²⁵⁶.

Osakeyhtiön *tilinpäätösinformaatio* muodostaa pohjan maksukykyarvioinnille. Tilinpäätös kuitenkin kuvaa yhtiön taloudellista asemaa menneisyyden näkökulmasta. Ti-

²⁵³ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 43.

²⁵⁴ Mähönen – Villa 2012, s. 418 ja Ruohonen 2012, s. 268 ss.

²⁵⁵ OM 48/2016, s. 30 ja Immonen – Nuolimaa 2017, s. 191.

²⁵⁶ Ks. myös Ruohonen 2012, s. 251 ss.

linpäättöksestä johdetaan myös varojenjaon perinteinen rajoitin eli tasetesti, jossa huomio kiinnittyy laskennalliseen varojen riittävyteen. Monesti juuri tasetestin avulla tuotetaan tilinpäättöksestä sen tuottama keskeisin informaatio varojenjaon edellytykseksi. Osakeyhtiöiden taseissa saattaa kuitenkin olla merkittäviä aineettoman omaisuuden ja liikearvon eriä, joiden arvostaminen on varsin hankalaa, ja joiden huomiointi kaavamaisessa tasetestissä on velkojan kannalta puutteellista. Myös esimerkiksi realisoitumattomat arvonkorotukset voivat todellisuudessa vääristää osakeyhtiön todellista maksukykyä, minkä vuoksi maksukykytesti saattaa olla tärkeässä roolissa osingonjaon rajoittajana. Yhtiöllä saattaa myös olla jakokelpoisia varoja, jotka ovat hyvin hankalasti ja kalliisti realisoitavia²⁵⁷. Normaalitytilanteessa yhtiön tilinpäätös saattaa muodostaa *hyvän pohjan myös maksukyvyn arvioinnille* silloin, kun yhtiön taloudellisessa tilanteessa ei ole merkityksellisiä varojen arvostamiseen liittyviä riskejä eikä tilinpäätöshetken jälkeen ole tapahtunut merkittäviä muutoksia tai näköpiirissä ole ennakoitavia taloudellisia riskejä.

Yhtiöllä voi tilikauden päättyessä olla jakokelpoisia varoja taseessa, mutta varojenjakohetkellä yhtiön maksukyky on saattanut selvästi heikentyä *tilinpäätöshetken tilanteesta*. Maksukyvyn arvioinnissa tulee ottaa huomioon tilinpäätöshetken jälkeiset tapahtumat sekä tulevaisuuden seikat, jotka vaikuttavat yhtiön taloudelliseen tilaan. Eriyisesti johdon käytössä olevat tulevaisuuteen suuntaavat taloudelliset tunnusluvut ja kassavirtalaskelmat²⁵⁸ kertovat yhtiön maksukykyvyydestä usein enemmän kuin perinteiset, menneisyyteen kurkottavat tunnusluvut. Kassavirtojen kehittyminen sekä velkojen ja veloitteiden erääntymisaikataulut vaikuttavat yhtiön tulevaan maksukykyyn²⁵⁹.

Läheskään aina yhtiön ei kuitenkaan ole tarpeen laatia kattavia ennusteita kassavirrasta maksukyvyn arviointia varten. Maksukykyänsä *ei nimittäin pidä sisällään hallitukselle tai yhtiökokoukselle asetettua velvollisuutta* laatia jaon tueksi esimerkiksi tulevia kassavirtoja koskevaa rahoituslaskelmaa, ellei tällaiseen ole erityistä syytä. Käytännössä arviointi voidaan tehdä viimeisimmän tilinpäätöksen avulla, mikäli tilanne ei ole olennaisesti muuttunut, ja jos joka tapauksessa kiinnitetään huomiota tuleviin maksukykyyn vaikuttaviin tapahtumiin.²⁶⁰ Vaikka tilinpäätösinformaatio ei välttämättä anna oikeaa kuvaa yhtiön maksukykyvyydestä, tilinpäätöksestä ilmenevillä seikoilla, kuten

²⁵⁷ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 192.

²⁵⁸ Kaarenoja – Suontausta 2007, s. 256. Myös oikeusministeriön selvityksessä yhtiön tulevaa kehitystä kuvaavia tunnuslukuja pidettiin maksukykyarvioinnin keskeisinä osatekijöinä. Ks. OM 2009:13, s. 86–87.

²⁵⁹ Blummé 2008, s. 288.

²⁶⁰ HE 109/2005 vp, s. 125. Ks. myös Kaarenoja – Suontausta 2007, s. 256.

lyhytaikaisten velkojen määrällä sekä tilinpäätöksen perusteella laskettavilla tunnusluvuilla voi olla keskeinen merkitys maksukyvyyn tai -kyvyttömyyden osoittajana²⁶¹.

Maksukykyä arvioitaessa on otettava huomioon myös yhtiön tiedossa olevat tulevaisuuteen kohdistuvat seikat, kuten erääntyvät velat ja muut suoritukset ja niiden suhde yhtiön rahoitusmahdollisuuksiin²⁶². Yhtiön toiminnassa on lisäksi usein *ennakoitavia riskejä ja epävarmuustekijöitä*, kuten yhtiön ajankohtaiset sopimus- ja veroriidat, sovitut merkittävät investoinnit sekä niistä todennäköisesti aiheutuvat taloudelliset seuraukset. Ne saattavat merkittävästi heikentää yhtiön tulevaa maksukykyä. Yhtiön *suhdanneherkkyys ja yhteiskunnan taloustilanne* vaikuttavat siihen, miten herkästi yhtiön taloudellinen asema voi heiketä yhteiskunnan talouden vaihteluissa.

Maksukyvyyn arviointi ei voi perustua yllättäviin tai poikkeuksellisiin tulevaisuuden seikkoihin, vaan niiden tulee olla *kohtuudella ennakoitavia*. Tämä periaate luonnollisesti vähentää maksukykytestin suorittamiselle asetettuja vaatimuksia. Mikäli yhtiö on sitoutunut merkittävien investointien tekemiseen tai yhtiön tilauskanta on tilikauden kessäessä romahtanut ennen varojenjakopäätöksen tekemistä, tällaisten seikkojen vaikutus yhtiön maksukykyyn on otettava arvioinnissa huomioon. Mikäli yhtiössä päätettäisiin esimerkiksi hankkia merkittävä määrä omia osakkeita samanaikaisesti, kun yhtiön tilauskanta ja kassavirta on selvästi heikentynyt tai heikkenemässä, tulevaisuuteen suuntautuva arviointiajanjakso ei voi olla kovin lyhyt.

On huomattava, että *normaalitilanteessa* osakeyhtiössä ei ole tarpeen laatia kattavia taloudellisia analyyskejä yhtiön maksukyvyistä ennen varojenjakoja. Varsinkin pienissä yhtiöissä maksukyky saattaa jatkuvasti olla suhteellisen heikko. Tällaisissakaan yhtiöissä ei ole ollut tarkoituksena kiristää merkittävästi varojenjaon edellytyksiä. Säännös ei myöskään sinänsä estä velan ottamista varojenjaon mahdollistamiseksi.²⁶³ Käytännössä maksukyvyyn arviointi tulee eteen erityisesti yhtiön taloudellisen tilanteen ollessa epävarma – tai yhtiön tulevaisuuden näkymien ollessa heikot. Tällöin on yhtiön velkojien intressissä, että maksukykyarviointi tehdään kunnolla ennen varojen jakamista. Hallituksen tulee erikseen arvioida, onko olemassa *erityinen syy* laatia erillisiä esimerkiksi tulevaisuuteen suuntaavia laskelmia yhtiön maksukyvyistä, mikäli yhtiön taloudellinen tilanne on epävarma tai heikko.

²⁶¹ Mähönen – Villa 2012, s. 420.

²⁶² HE 109/2005 vp, s. 125 sekä Kaarenoja – Suontausta 2007, s. 255–256.

²⁶³ HE 109/2005 vp, s. 126 sekä Mähönen – Villa 2012, s. 409. Ks. maksukyvyyn mittaamisesta ja arvioimisesta Kaarenoja – Suontausta 2007, s. 250 ss.

5.2.4 Maksukykyarvioinnin ajankohta

Oikeusministeriön raportissa (2009) esitettiin OYL 13:2:ään lisättäväksi määräys muun muassa maksukykyarvioinnin suorittamisen ajankohdasta:

”Hallituksen on arvioitava yhtiön maksukyky ennen varojenjako koskevaa päätöstä ja sen täytäntöönpanoa. Arviossa on oltava ne seikat, joiden perusteella maksukykyä on arvioitu. Arvio on otettava toimintakertomukseen, hallituksen kokouksen pöytäkirjaan tai erilliseen päivättyyn ja allekirjoitettuun asiakirjaan, joka on säilytettävä luotettavalla tavalla.”²⁶⁴

Lisäyksen tavoitteena voidaan nähdä olleen pyrkimys parantaa sidosryhmien tiedon- saantia osakeyhtiön maksukykyä varojenjaon yhteydessä. Epäselvyyttä ei voimassa olevan sääntelyn osalta ole siitä, että maksukyky on arvioitava varojenjako- hetkellä tai mahdollisimman lähellä itse jakopäätöstä²⁶⁵.

OYL 13:2:n maksukykytesti on suoritettava aina 1.) varojenjakoesitystä laadittaessa, 2.) yhtiökokouksen varojenjako- päätöksen yhteydessä, ja 3.) hallituksen jakaessa va- roja yhtiökokouksen OYL 13:6.2:n nojalla hallitukselle antaman valtuutuksen nojalla. Maksukykykysännös on siis suunnattu sille yhtiön elimelle, joka tekee esityksen ja pää- töksen varojen jakamisesta sekä varojenjaon toteuttamisesta. Tyypillisesti varojenja- osta päättää yhtiökokous, mutta se voi siis olla myös yhtiön hallitus silloin, kun se päättää valtuutuksen nojalla osingon jakamisesta tai varojen jakamisesta vapaan oman pääoman rahastosta.

Siitä, tuleeko maksukykytesti suorittaa myös varojenjaon täytäntöönpanohetkellä, val- litsee oikeuskirjallisuudessa toisistaan poikkeavia näkemyksiä. Täytäntöönpanohet- kellä voidaan tarkoittaa sitä hetkeä, jolloin aiemmin jaettavaksi päätettyjen varojen maksamisesta päätetään tai sitä hetkeä, jolloin varat tosiasiallisesti maksetaan osak- keenomistajille.

Yhtäältä maksukykyarvion suorittamista täytäntöönpanovaiheessa koskevassa kes- kustelussa on korostettu velkojen maksunsaantijärjestyksen merkitystä ja katsottu, että osingonjakovelka ei voi muuttua normaalin velan maksuksi, jos varojen maksami- nen loukkaa yhtiön maksukykyä eli OYL 13:2:ää²⁶⁶. Toisaalta on katsottu, että varo-

²⁶⁴ OM 13/2009, s. 89.

²⁶⁵ HE 109/2005 vp, s. 125–126.

²⁶⁶ Mähönen – Villa 2012, s. 421 ja Ruohonen 2012, s. 210.

jenjakopäätöksen jälkeen kyseessä nimenomaan on normaali velka yhtiön osakkeenomistajille eli täytäntöönpanovaiheessa maksukyvyyn arviointia ei lähtökohtaisesti tulisi tehdä uudelleen, sillä sen myötä osinkosaatavan periminen kävisi mahdottomaksi ja osakkeenomistajat joutuisivat epätasa-arvoiseen asemaan sen perusteella, kuinka pian he ovat osingon vaatineet tai saaneet²⁶⁷.

Lisäksi on katsottu, että maksukyvyyn arviointi täytäntöönpanohetkellä johtaisi siihen velkojensuojan kannalta ongelmalliseen tilanteeseen, jossa yhtiöt pyrkisivät mahdollisimman nopeasti maksamaan jakopäätöksen kohteena olevat varat osakkeenomistajille tai pyrkisivät maksamaan jaettavat varat ja lainaamaan ne sen jälkeen takaisin yhtiölle, jolloin kyse olisi normaalista velasta osakkeenomistajalle.²⁶⁸ Tällaisten menettelyjen hyödyntämistä osakkeenomistajien ja osakeyhtiön välillä ei ylipäätään ole mahdollista estää. Velkojensuojanäkökohdilla ei ole mielekästä perustella sitä, että täytäntöönpanohetkellä maksukykytestiä ei tarvitsisi suorittaa. Ongelmallinen maksukyvyyn arvioinnista varojenjaon täytäntöönpanohetkellä syntyy silloin, kun osa osakkeenomistajista on jo ehtinyt nostaa jakopäätöksen kohteena olleet varat ja osa osakkeenomistajista ei ole. Tällainen tilanne syntyy silloin, kun varat ovat nostettavissa heti varojenjakopäätöksen jälkeen.

Oikeuskirjallisuudessa enemmistö on asettunut sille kannalle, että *maksukykyarviointi tulee tehdä myös varojenjaon täytäntöönpanohetkellä*²⁶⁹. Epäselvyyttä ei ole siitä, että jo nykyisellään maksukykyä on varojenjaon päätöksentekohetkellä arvioitava vähintään varojenjaon mahdolliseen myöhemmin tapahtuvaan erääntymishetkeen (täytäntöönpanoon) saakka²⁷⁰. Kyse ei oikeastaan edes ole täytäntöönpanohetken maksukyvyyn arvioinnista, vaan varojenjakopäätöksen hetkellä tehtävästä maksukyvyyn arvioinnista, jonka yhteydessä on ennakolta otettava huomioon tulevan täytäntöönpanohetken maksukyky. Riidatonta lienee myös se, että maksukykyä ei lähtökohtaisesti ole tarpeen arvioida enää varojen täytäntöönpanohetkellä silloin, kun varojenjakopannaan täytäntöön (maksuun) välittömästi varojenjakopäätöksen jälkeen.

²⁶⁷ Savela 2009, s. 10–11.

²⁶⁸ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 47.

²⁶⁹ Sjögrén ym. 2009, s. 780–783, Mähönen – Villa 2012, s. 421, Ruohonen 2012, s. 208–211, Immonen – Ossa – Villa 2015, s. 193, Lautjärvi 2015, s. 245 sekä Immonen – Nuolimaa 2017, s. 191–192. Toisin Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 46–47 ja Savela 2015, s. 429.

²⁷⁰ Ilmeisesti tähän Airaksinen ym. viittaavat todetessaan, että mikäli yhtiökokous tekee päätöksen osingonjaosta, joka erääntyy maksettavaksi esimerkiksi puolen vuoden kuluttua, tulisi varojenjaon päätöksentekohetkellä varmistua siitä, että yhtiö on tuolloin (eli myös puolen vuoden kuluttua), maksukykyinen. Ks. Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 47. Tällainen velvollisuus maksukyvyyn arvioinnissa on joka tapauksessa, sillä maksukykytesti on aina suunnattava myös tulevaisuuteen.

Sen sijaan tulkintaerimielisyyttä on siitä, tuleeko maksukykytesti tehdä uudelleen myös sillä hetkellä, kun 1.) varojenjako ei ole pantu täytäntöön välittömästi jakopäätöksen jälkeen (ja yhtiön taloudellisessa tilanteessa on tapahtunut varojenjako päätöksen jälkeen muutos ennen varojenjaon toteutusta), 2.) yhtiökokouksen päätöksen perusteella varat erääntyvät maksettavaksi vasta myöhemmin (esimerkiksi kolmen kuukauden kuluttua) tai 3.) suorituksen erääntyminen on jätetty lopullisesti hallituksen myöhemmin päätettäväksi.

Mikäli esimerkiksi osingon on jakohetkellä päätetty erääntyvän maksettavaksi vasta kuukausien kuluttua varojenjaon päätöksentekohetkestä (kohta 1), maksukyvyyn arviointi on tehtävä täytäntöönpanohetkellä uudelleen, sillä yhtiön maksukyvyssä on saatanut tapahtua tällä aikavälillä merkittäviä muutoksia. Kyse on *osingonjakovelan maksamisesta osakkeenomistajalle*, jonka yhteydessä maksukykytesti tulee suorittaa uudelleen.²⁷¹ Vaikka kirjanpito-oikeudellisesti kyse onkin velan maksamisesta, osakeyhtiöoikeudellisesti kyse on jakopäätöksen täytäntöönpanosta, sillä velan perusteena on nimenomaan varojenjako päätös²⁷². Luonnollisesti arvioinnilla on merkitystä vain silloin, kun yhtiön taloudellisessa asemassa on tosiasiaassa tapahtunut mainitulla aikavälillä muutoksia. Hallituksen ja toimitusjohtajan on tällöin pyrittävä varmistumaan siitä, ettei yhtiön maksukyky vaarannu täytäntöönpanohetkellä. Tällöin maksupäätös edellyttää siis harkintaa toisin kuin silloin, kun varojenjako pannaan täytäntöön heti varojenjako päätöksen jälkeen. Kohdan 2 osalta maksukykyä on myös arvioitava uudelleen²⁷³. Mikäli suorituksen erääntyminen on jätetty hallituksen lopullisesti myöhemmin päätettäväksi (kohta 3), maksukyky on arvioitava uudelleen hallituksen päättäessä täytäntöönpanosta²⁷⁴.

Maksukyvyyn arvioinnin ajankohdan sitomiseen täytäntöönpanohetkeen liittyy edellä kuvattuja argumentteja sekä puolesta että vastaan. Vaikka maksukyvyyn arvioinnin

²⁷¹ Ks. esim. Mähönen – Villa 2012, s. 421 ja Ruohonen 2012, s. 208–211. Asiasta ei oikeuskirjallisuudessa kuitenkaan vallitse yhtenäistä kantaa, sillä esimerkiksi Savelan mukaan yhtiön taloudellisen tilanteen muuttumiseen ei voi vedota enää sen jälkeen, kun varojenjako päätös on tehty, sillä kyseessä on normaali yhtiön velka osakkeenomistajille. Ks. Savela 2015, s. 429, Savela 2009, s. 10–11 ja Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 47.

²⁷² Immonen – Ossa – Villa 2015, s. 193. He kuitenkin katsovat, että olennaista on sen arviointi, onko yhtiö ollut maksukykyinen osingonjakopäätöksen tekohetkellä. Jos ei ole ollut maksukykyinen, maksukykyarviointi on suoritettava uudelleen. Jos on ollut, maksukykyarvioinnin tekemistä uudelleen ei edellytetä, sillä kyse on ollut osakeyhtiön toiminnan rahoittamisesta velalla, ja toteuttamisessa on kyse normaalin rahoitusvelan maksamisesta.

²⁷³ Toisin Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 47. Airaksinen ym. ovat katsoneet, että maksukykyä ei pidä arvioida uudelleen silloin, kun varat eivät ole välittömästi nostettavissa, vaan erääntyvät maksettavaksi yhtiökokouksen päätöksen perusteella myöhemmin. Airaksinen ym. mukaan maksukyky voisi tulla näiden kolmen tilanteen osalta arvioitavaksi ainoastaan silloin, jos suorituksen erääntyminen on jätetty hallituksen lopullisesti päätettäväksi.

²⁷⁴ Vastaavasti Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 47.

ajankohdasta säädettäisiin nykyistä yksityiskohtaisemmin, maksukyvyyn arvioinnin yksityiskohtaiseen tarkasteluun liittyy aina jossain määrin tapauskohtaisia elementtejä, jotka jäävät oikeuskäytännössä ratkaistavaksi.

5.2.5 Maksukykytestin dokumentointivelvollisuus

Osakeyhtiölaissa ei ole säädetty maksukykytestin dokumentointi- tai säilytysvelvollisuudesta. Osakeyhtiöille voitaisiin asettaa maksukykyarviointia koskeva dokumentointivelvollisuus, mikä olisi omiaan *korostamaan maksukykyarvioinnin merkitystä* osana varojenjako. Ruotsissa ABL 18:4 §:n²⁷⁵ mukaan hallituksen esitykseen varojenjaosta on liitettävä selvitys varovaisuussäännön edellyttämistä seikoista. Selvityksen yksityiskohtaisuus riippuu monesta tekijästä, ja se on arvioitava yksittäistapauksessa aina erikseen.²⁷⁶ Selkeissä tapauksissa, esimerkiksi pienissä ja keskisuurissa osakeyhtiöissä, hallituksen lausunnoksi riittää usein lyhytkin selvitys esimerkiksi yhtiön taloudellisesta tilasta, keskeisistä avainluvusta sekä oman ja vieraan pääoman suhteesta.²⁷⁷

Suomessa yhtiön hallituksen kannattaa jo tällä hetkellä *oman vastuunsa* näkökulmasta kirjata maksukykyarvioinnin sisältö hallituksen kokouksen pöytäkirjaan²⁷⁸. Yhtiön johdolle olisi mahdollista Ruotsin mallin mukaisesti asettaa velvollisuus lausua osakeyhtiön maksukyvyistä ja sen perusteluista esimerkiksi varojenjakoesityksessä. Dokumentointivelvollisuus selkeyttäisi vastuuta yhtiön johdon ja osakkeenomistajan välillä sekä tarjoaisi myös tilintarkastajalle mahdollisuuden arvioida hallituksen huolellisuutta maksukyvyyn arvioinnissa.²⁷⁹

²⁷⁵ Till förslaget om vinstutdelning skall fogas ett motiverat yttrande från styrelsen om huruvida den föreslagna vinstutdelningen är försvarlig med hänsyn till vad som anges i 17 kap. 3 § andra och tredje styckena. Om tillgångar eller skulder har värderats till verkligt värde enligt 4 kap. 14 a § årsredovisningslagen (1995:1554), skall det i yttrandet också anges hur stor del av det egna kapitalet som beror på att en sådan värdering har tillämpats.

²⁷⁶ Prop. 2004/05:85, s. 763

²⁷⁷ Prop. 2004/05:85, s. 763.

²⁷⁸ Savela 2015, s. 431, Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017, s. 1058, Immonen – Nuolimaa 2017, s. 191.

²⁷⁹ OM 13/2009, s. 71–73, OM 20/2016, s. 30–31, Ruohonen 2012, s. 274–275 sekä Kaarenoja – Suontausta 2007, s. 255–256.

5.3 EU:n sääntely

EU:n lainsäädännössä ei ole säännöksiä maksukykytestistä eikä sen dokumentoinnista. Direktiivin mukaisen tasetestin lisäksi joissakin EU:n jäsenvaltioissa on kansallisesti säädetty maksukykyyn arvioinnista varojenjaon yhteydessä esimerkiksi siten, että varojenjako on kielletty, jos varojenjaon hetkellä yhtiön hallitus tietää tai sen olisi pitänyt tietää, ettei yhtiö pysty varojenjaon jälkeen selviytymään erääntyneistä ja erääntyvistä velvoitteistaan.²⁸⁰

5.4 Kansainvälinen vertailu

Joissakin vertailumaissa on säädetty maksukykytestistä tai sitä vastaavasta varovaisuussäännöstä varojenjaon yhteydessä, mutta kaikissa maissa maksukykyyn arviointia edellyttävää sääntelyä ei ole ollenkaan: vertailumaista Viro, Saksa ja Yhdistynyt kuningaskunta eivät edellytä testiä ollenkaan, kun taas kaikissa pohjoismaissa sekä eurooppalaisessa malliosakeyhtiölaissa (EMCA) se on käytössä vaihtelevassa muodossa. Ruotsissa ja Tanskassa emoyhtiön jakaessa varoja sen edellytetään soveltavan varovaisuussääntöä myös koko konsernin taloudelliseen tilaan. Virossa ja Saksassa samaa velkojien suojaamisen ja jakokelpoisten varojen rajoittamisen tarkoitusta täyttää rahastointivelvollisuus, ja Yhdistyneessä kuningaskunnassa ei ole käytössä kumpaakaan.²⁸¹

Vertailumaissa on käytössä kolme sääntelytapaa:

- A. Ei maksukykytestiä, varovaisuussääntöä tai rahastointivelvollisuutta (Yhdistynyt kuningaskunta)
- B. Maksukykytesti tai varovaisuussääntö (EMCA, Norja, Ruotsi, Suomi ja Tanska)
- C. Rahastointivelvollisuus (Viro ja Saksa)

²⁸⁰ OM 13/2009, s. 11.

²⁸¹ Kuitenkin poikkeuksellisesti voi tulla kyseeseen yhtiön johdon huolellisuusvelvollisuuteen perustuva velvollisuus ottaa huomioon *tilinpäätöksen jälkeen tapahtunut yhtiön taloudellisen tilanteen muutos*. Tämä johtaisi velvollisuuteen pidättäytyä esittämästä osinkoa. Tämä on myös varsin teoreettinen mahdollisuus eikä oikeuskäytäntöä ole merkittävässä määrin. Ks. kuitenkin Peter Buchanan Ltd v McVey [1955] A.C. 516. Tapauksessa voittoja vastaavat varat olivat kadonneet tilinpäätöksen ja varojenjaon julkistamisen välillä. Ks. myös Davies – Worthington 2016, s. 285–287.

Taulukko 4. Maksukykytestin sääntely vertailumaissa.

| | | | | |
|--|---|---|---|-----------------------|
| Selitteet värikoodeille | Edustaa lievintä suhtautumista vertailumaiden sisällä | Edustaa tiukinta suhtautumista vertailumaiden sisällä | Edustaa poikkeavaa sääntelytapaa vertailumaiden sisällä | |
| Vertailumaa/ Vertailuavain | Suomi | Norja | Ruotsi | Saksa |
| Varovaisuussäännön arvioinnin vastuutahot | Hallitus ensisijaisesti, myös yhtiökokous | Hallitus ensisijaisesti, myös yhtiökokous | Hallitus ensisijaisesti, myös yhtiökokous | Ei varovaisuussääntöä |
| Varovaisuussäännön arvioinnin ajallinen ulottuvuus | Ennakoitavissa oleva tuleva kehitys | Ennakoitavissa oleva tuleva kehitys | Muutamasta kuu-kaudesta useisiin vuosiin | Ei varovaisuussääntöä |
| Varovaisuussäännön arviointiaineisto määritelty laissa | Ei | Ei | Tilinpito ja toiminnan suunnitteluun tarvittavat | Ei varovaisuussääntöä |
| Varovaisuussäännön osa-alueet | Maksukyky | Useita osa-alueita | Useita osa-alueita | Ei varovaisuussääntöä |
| Varovaisuussäännön arvioinnin ajankohta | Varoja jaettaessa | Varojenjaon valmistelu | Varojenjaon valmistelu | Ei varovaisuussääntöä |
| Varovaisuussäännön dokumentointivelvollisuus | Ei säännöstä, kuten muu varojenjaon valmistelu | Ei säännöstä, kuten muu varojenjaon valmistelu | Lakisääteinen, kuten varojenjaon valmistelu | Ei varovaisuussääntöä |

| Vertailumaa/ Vertailuavain | Tanska | Viro | Yhdistynyt kuningas- kunta | EMCA |
|--|---|-----------------------|----------------------------------|--|
| Varovaisuussäännön arvioinnin vastuutahot | Hallitus tai muu ylintä päätösvaltaa käyttävä elin | Ei varovaisuussääntöä | Ei varovaisuussääntöä | Hallitus, hallintoneuvosto tai toimitusjohtaja |
| Varovaisuussäännön arvioinnin ajallinen ulottuvuus | Ennakoitavissa oleva tuleva kehitys | Ei varovaisuussääntöä | Ei varovaisuussääntöä | 2–6 kk |
| Varovaisuussäännön arviointiaineisto määritelty laissa | Ei | Ei varovaisuussääntöä | Ei varovaisuussääntöä | Ei |
| Varovaisuussäännön osa-alueet | Useita osa-alueita | Ei varovaisuussääntöä | Ei varovaisuussääntöä | Useita osa-alueita |
| Varovaisuussäännön arvioinnin ajankohta | Pääomaan vaikuttavien toimien yhteydessä | Ei varovaisuussääntöä | Ei varovaisuussääntöä | Ennen varojenjakopäätöstä |
| Varovaisuussäännön dokumentointivelvollisuus | Ei säännöstä, kuten muu vaikuttavien toimien valmistelu | Ei varovaisuussääntöä | Ei varovaisuussääntöä | Ei kannanottoja |

Seuraavassa tarkastellaan maksukyvyyn sääntelyä vertailumaissa ensin yleisesti, ja sen jälkeen kunkin osakysymyksen osalta erikseen.

Tässä alaluvussa käytetään *rinnakkain käsitteitä varovaisuussääntö, maksukykytesti ja likviditeetti*. Käsitteillä tarkoitetaan eri asioita, mutta ne limittyvät toisiinsa. Varovaisuussäännöllä viitataan sääntelytapaan, missä yhtiön on varmistettava sen pääoman ja resurssien riittävyys ottaen huomioon yhtiön liiketoiminnan laatu, laajuus, maksukyky ja usein myös muita seikkoja. Maksukykytestillä viitataan lähtökohtaisesti Suomen OYL 13:2 sääntelyyn. Maksukykyarvio sisältyy yhtenä arvioinnin osa-alueena varovaisuussääntöön. Siten tässä kappaleessa esiteltävät varovaisuussäännöt käytännössä sisältävät suomalaisen maksukykytestin mukaisen arvioinnin mutta säännöksessä määrätään tarkemmin arvioinnin osa-alueista, kuten yhtiön pääoman tarpeesta. Likviditeetillä puolestaan tarkoitetaan yhtiön maksuvalmiutta lyhyellä aikavälillä. Se on

yhtiön maksukykyyn vaikuttava seikka, mutta maksukykyarviointi varovaisuussääntöä tai maksukykytestiä sovellettaessa ei tyhjene likviditeettiin.

Norjassa on maksukykytestiä vastaavat, joskin hieman laajemmat, velvoitteet julkisille ja yksityisille osakeyhtiöille. Tätä testiä kutsutaan yleisesti varovaisuussäännöksi. AL ja ALL 8:1 §:n 4 kohdan²⁸² mukaisesti yhtiö saa jakaa varoja ainoastaan siten, että sillä on jaon jälkeen *riittävä pääoma ja likviditeetti*. Varovaisuustestiin liittyy myös yhtiön oman pääoman vaatimuksia koskevat 3:4²⁸³ ja 3:5²⁸⁴ §:t. Sen mukaisesti yhtiöllä on aina oltava oma pääoma ja likviditeetti, jotka vastaavat yhtiön toiminnan laajuutta ja siihen liittyvää riskiä. Jos on syytä epäillä, että oma pääoma on alempi kuin näiden tekijöiden perusteella pitäisi olla, hallituksen on ryhdyttävä toimenpiteisiin.

Lain esitöissä huomautetaan, että varovaisuussääntö on tarkoitettu muistutukseksi²⁸⁵ ja pedagogiseksi työkaluksi²⁸⁶. Tällainen huomautus on vaikeasti tulkittava, minkä perusteella näyttää siltä, että lainsäätäjät pitää varovaista toimintaa tavanomaisena ja järkevänä. Näin ollen lainsäätäjät katsoo tarpeelliseksi muistuttaa yhtiön johtoa asiasta. Käytännössä varovaisuussääntö on muodostunut aidoksi rajoitukseksi ja testi on saanut konkreettista sisältöä. Ei siis liene merkitystä sillä, että testiä on luonnehdittu muistutukseksi.

Kapeasti tarkasteltuna riittävyysvaatimus viittaa yhtiön soliditeettiin, oman pääoman ja velkojen suhteeseen. Kyse on kuitenkin yhtiön *taloudellisen tilanteen kokonaisarvioinnista*, jossa on otettava huomioon koko yhtiön varallisuus eikä vain oma pääoma.²⁸⁷ Varojenjaon maksimimäärän muodostaa jakokelpoinen pääoma tilinpäätöksen mukaan ja riittävyysääntö rajoittaa tuota jaettavaa määrää, mikäli tilinpäätöksen jälkeen tilanne on muuttunut tai *tulee muuttumaan*.²⁸⁸ Vaikka sanamuodon mukaan pelkäs-

²⁸² Selskapet kan bare dele ut utbytte så langt det etter utdelingen har en forsvarlig egenkapital og likviditet, jf. § 3-4.

²⁸³ Selskapet skal til enhver tid ha en egenkapital og en likviditet som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet.

²⁸⁴ (1) Hvis det må antas at egenkapitalen er lavere enn forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet, skal styret straks behandle saken. Styret skal innen rimelig tid innkalle generalforsamlingen og gi den en redegjørelse for selskapets økonomiske stilling. Dersom selskapet ikke har en forsvarlig egenkapital i samsvar med § 3-4, skal styret på generalforsamlingen foreslå tiltak for å rette på dette.

(2) Hvis styret ikke finner grunnlag for å foreslå tiltak som nevnt i første ledd tredje punktum, eller slike tiltak ikke lar seg gjennomføre, skal det foreslå selskapet oppløst.

²⁸⁵ Ot.prp. nr. 36 (1993–94), s. 68 ja Aarbakke ym. 2017, s. 182.

²⁸⁶ Prop. 111 L (2012–2013), jakso 5.10.4 ja Aarbakke ym. 2017, s. 182.

²⁸⁷ Ot.prp.nr. 23 (1996–1997), s. 52.

²⁸⁸ Veiteberg Braaten 2011, s. 12–13.

tään jakokelpoisen määrän vähentämisestä tappiolla tai ennustettavissa olevilla tappioilla,²⁸⁹ hyväksyttävää on myös tilinpäätöksen jälkeen tapahtuneiden tuottojen ja oman pääoman lisäyksien huomiointi varovaisuusarvioinnissa, kunhan se tapahtuu hyvän liiketavan mukaisesti.²⁹⁰ Se siis vaatii ottamaan huomioon muutokset jakokelpoisen pääoman määrässä. Samoin kirjanpitoon merkityistä arvostuksista voi olla tarpeen poiketa, mikäli ne eivät vastaa omaisuuden todellista arvoa.²⁹¹ Tilinpäätös perustuu kirjanpitoon merkittyihin arvostuksiin, mutta varovaisuus/riittävyysarviointi edellyttää todellisuutta vastaavien arvojen käyttöä.

Riittävyysarvioinnin yhteydessä Norjassa termille on annettu samanlainen merkitys kuin Suomessakin – yhtiön kyky maksaa velkansa niiden erääntyessä.²⁹² Maksukykyvaatimus otettiin lakiin, jotta riittävyysarvioinnissa voitaisiin ottaa paremmin huomioon yhtiössä vallitsevat *tosiasialliset olosuhteet*. Joillain yhtiöllä voi olla alemman etusijan lainoja,²⁹³ muutoin suotuisin ehdoin saatua vierasta pääomaa tai sen rahoituksellinen tilanne on muutoin suotuisa, minkä vuoksi yhtiön taloudellinen tilanne on parempi kuin pelkän oman ja vieraan pääoman määriä vertaamalla näyttäisi.²⁹⁴ Huomioon tulee siis ottaa yhtiön varallisuuden ja rahoituksen muodostavien instrumenttien sopimusehdot ja muut saatavilla olevaan rahoitukseen vaikuttavat tekijät.²⁹⁵ Likviditeetti voidaan laskea tunnuslukujen avulla, joskin ehdollisten tai epävarmojen rahoitusvelvoitteiden huomioiminen voi olla vaikeaa.²⁹⁶ Myös velkaisuusasteella on merkitystä.²⁹⁷

Toiminnan laatu ja laajuus -kriteerin arviointi lähtee *yhtiön liiketoiminnan luonteesta*.²⁹⁸ Tavarakauppaa voidaan pitää vähemmän riskialttiina kuin esimerkiksi lääketeollisuutta, kun huomioidaan alalla vallitseva kilpailu ja tuotteen markkinoille saattamiseen

²⁸⁹ Ennustettavalta tappiolta ei edellytetä sitä, että se vaikuttaisi yhtiön jakokelpoiseen pääomaan, vaan riittävää on, että muutoksen huomiointin jälkeen jako ei ole enää varovainen/järkevä. Ks. Veiteberg Braaten 2011, s. 14.

²⁹⁰ Ks. Ot. prp. nr. 23 (1996–97), s. 53, Veiteberg Braaten 2011, s. 13–14 ja Aarbakke ym. 2017, s. 184. Sen sijaan jakokelpoista määrää lisäämään tasetestin perusteella niitä ei voi laittaa, vaan tällöin pitäisi tehdä välitilinpäätös.

²⁹¹ Ks. NOU 1996:3, s. 102, Ot.prp. nr. 23 (1996–978), s. 52, Ot.prp. nr. 55 (2005–2006), s. 19–20, Aarbakke ym. 2017, s. 184 ja Veiteberg Braaten 2011, s. 13–15. Esimerkkinä goodwill.

²⁹² Ks. Veiteberg Braaten 2011, s. 17.

²⁹³ Kuten hybridilainat.

²⁹⁴ NOU 1996:3, s. 102.

²⁹⁵ NOU 1996:3, s. 102 ja Aarbakke ym. 2017, s. 184.

²⁹⁶ Veiteberg Braaten 2011, s. 17. Hän mainitsee mm. kausiluonteisen liiketoiminnan ja letter of comfort tyyppiset tilanteet vaikeina arviointikohteina.

²⁹⁷ NOU 1996:3, s. 102.

²⁹⁸ NOU 1996:3, s. 102.

vaadittavat tutkimus- ja kehityskustannukset.²⁹⁹ Myös mahdollisiin vahingonkorvausvastuisiin varautuminen tulee ottaa huomioon.³⁰⁰ Vakuuttaminen voi vähentää toimintaan liittyvää riskiä.³⁰¹ Eroa on tehtävä myös pitkän aikaa toiminnassa olleen yhtiön ja vasta toimintaansa aloittavan yhtiön välille.³⁰² Aloittelevan yhtiön kohdalla vaadittava pääomamäärä voi olla suurempi kuin jo vakiintuneen yhtiön kohdalla. Näin jo toiminnan rakentamisen, kehittämisen ja laajentamisen suuremman tarpeen vuoksi. Vastavasti toiminnassa pitempään olleen yhtiön suoriutuminen ja riski on helpommin ennustettavissa historiallisen tiedon varassa.³⁰³

Varovaisuussäännön ajankohta. Varovaisuussäännön arvioinnin suorittamisen ajankohdasta ei ole nimenomaista sääntelyä Norjassa. Lähtökohta on kuitenkin se, että arviointi suoritetaan *varojenjako suunniteltaessa ja varojenjakopäätöstä tehtäessä*. Kannanotoissa tarkastellaan tilinpäätöksen jälkeen ilmenneiden muutosten huomiointia, mikä viittaisi siihen, että arviointi tehdään tilinpäätöksen jälkeen mutta viimeistään varojenjaon yhteydessä.³⁰⁴ Varojenjakopäätöksen käytännön valmistelu luonnollisesti vaatii varojenjaon lainmukaisuuden varmistamisen, joten varovaisuussääntö tulee sovellettavaksi ainakin ennen varojenjakopäätöstä. Kuitenkin myös myöhemmin tehtävä *varojenjakopäätöksen mukainen maksu* voisi Norjan lain sanamuodon mukaisesti tulla arvioitavaksi johdon vahingonkorvausvelvollisuuden luovana seikkana, jos päätöksen mukainen varojenjakoa uusien tietojen valossa rikkoo varovaisuussääntöä. Tämä voitaisiin tulkita siten, että jos johdon tiedossa on varojenjakopäätöksen jälkeen tapahtuneita varovaisuuden arviointiin vaikuttavia muutoksia, heidän tulisi tarvittaessa arvioida varojenjaon laillisuutta myös ennen varojenjakopäätöksen täytäntöönpanoa.

Varovaisuussäännön mukaisen arvioinnin aikaväli. Norjassa ei ole säännöksiä maksukyvyyn arvioinnin aikavälistä. Kirjallisuudessa on varovaisesti päädytty puoltamaan vähintään 12 kuukauden arviointiväliä.³⁰⁵ Kuitenkin useimmissa kannanotoissa käytetään ilmaisia kuten kohtuullinen aika, ennakoitava kehitys, odotettavissa olevat tapahtumat ja riippuen yhtiön olosuhteista.³⁰⁶ AL ja ALL 3:4 ja 3:5 §:t lähtevät ennakoitavissa olevasta kehityksestä.

²⁹⁹ Ks. Veiteberg Braaten 2011, s. 19.

³⁰⁰ Ot.prp.nr. 23 (1996–1997), s. 52.

³⁰¹ Veiteberg Braaten 2011, s. 19.

³⁰² Ot.prp.nr. 23 (1996–1997), s. 52.

³⁰³ Samansuuntaisesti Aarbakke ym. 2017, s. 184.

³⁰⁴ Ot. prp. nr. 23 (1996–97), s. 53, Veiteberg Braaten 2011, s. 13–14, prop. 111L (2012–2013), s. 58 ja Aarbakke ym. 2017, s. 184.

³⁰⁵ Andenæs 2006, s. 418.

³⁰⁶ NOU 1996:3, s. 102 ja 146, Ot.prp. nr. 23 (1996–97), s. 52 ja 55, HR-2016-1440-A ja Aarbakke ym. 2017, s. 184–185.

Varovaisuussäännön toteuttava taho. Hallitus vastaa AL ja AAL 6:12 §:n³⁰⁷ perusteella yhtiön johtamisesta ja talouden asianmukaisesta järjestämisestä. Asianmukaiseen järjestämiseen vaikuttaa AL ja AAL 3:4 ja 3:5 §:ien mukaiset oman pääoman määrää koskevat normit.³⁰⁸ Tämän velvollisuuden laiminlyönnistä seuraa vahingonkorvausvelvollisuus AL ja AAL 17:1 §:n mukaisesti ja mahdollisesti rikosvastuu AL ja AAL 19:1 §:n mukaisesti. Samoin yhtiön hallituksen tulee valmistella varojenjakopäätös (AL ja ALL 8:1 1 §). *Ensisijainen vastuu on siten yhtiön hallituksella.* Kuitenkin kuka tahansa laittomaan varojenjakoon myötävaikuttanut taho, mukaan lukien osakkeenomistaja, voidaan asettaa vahingonkorvausvastuuseen laittomasti tapahtuneesta varojenjaosta (AL ja ALL 3:7 §).

Varovaisuussäännön dokumentointivelvollisuus. Norjassa ei ole säädetty varojenjaon dokumentointivelvollisuudesta. Norjassa ei ole kannanottoja varovaisuussäännön dokumentointivelvollisuuden osalta. Dokumentointivelvollisuus määräytyy sen mukaisesti, miten varojenjakopäätös tulee valmistella yhtiökokoukselle. Se on tehtävä kirjallisesti ja toimitettava osakkeenomistajille ennen kokousta. Laissa ei tarkenneta, missä määrin eri elementtejä tulee avata tässä asiakirjassa. Varovaisuussäännön mukaisen arvioinnin tekeminen on siten hallituksen vastuulla, se on tehtävä ennen varojenjakoa eikä yksiselitteistä velvollisuutta sen dokumentointiin ole säädetty.

Varovaisuussäännön arvioinnin aineisto. Norjassa ei ole säännöksiä tai kannanottoja arviointiaineistosta. Arvioinnin sisällössä mainitut seikat pohjautuvat selkeästi kirjanpitoaineistoon, tilinpäätökseen ja liiketoiminnan suunnitelmiin. Selvää on, että varovaisuussääntöön sisältyvät *tulevaisuuteen suuntautuvat arviointikohteet, kuten investointi- ja kehitystarpeet*, eivät ole arvioitavissa pelkästään tilinpäätösmateriaalin perusteella, vaan varovaisuussäännön mukainen arviointi edellyttää laajemminkin sellaisen materiaalin käyttöä, joka yhtiön johdolla on muutoinkin oltava liiketoiminnan suunnitellua ja kehittämistä varten. Huomioon on otettava esimerkiksi sopimukset, käynnissä olevat neuvottelut ja arviot yhtiön toimialan markkinakehityksestä.³⁰⁹ Lainsäädännössä tai kirjallisuudessa ei edellytetä mitään tiettyä aineistokokonaisuutta nimenomaisesti varovaisuuden arviointia varten.

³⁰⁷ (1) Forvaltningen av selskapet hører under styret. Styret skal sørge for forsvarlig organisering av virksomheten.

(2) Styret skal i nødvendig utstrekning fastsette planer og budsjetter for selskapets virksomhet. Styret kan også fastsette retningslinjer for virksomheten.

(3) Styret skal holde seg orientert om selskapets økonomiske stilling og plikter å påse at dets virksomhet, regnskap og formuesforvaltning er gjenstand for betryggende kontroll.

³⁰⁸ Aarbakke ym. 2017, s. 187.

³⁰⁹ NOU 1996:3, s. 102, Veiteberg Braaten 2011, s. 17 ja Aarbakke ym. 2017, s. 184.

Ruotsissa maksukykytestiä vastaavasta varovaisuussäännöstä säädetään ABL 17:3 §:n 2–3 momentissa,³¹⁰ ja se koskee sekä julkisia että yksityisiä osakeyhtiöitä. Vaikka tasetestin edellytykset täyttyisivät, varoja saa jakaa tai yhtiö saa myöntää lainaa, ennakkoa tai takauksen vain, jos se on perusteltavissa ottaen huomioon: 1) yhtiön toiminnan luonteen, laajuuden ja riskin luomat vaatimukset oman pääoman määrälle; ja 2) yhtiön tarpeet vahvistaa taloudellista asemaansa, yhtiön likviditeetti ja asema yleisesti. Jos varoja jakaa emoyhtiö, huomioon on otettava myös konsernin toiminnan vastaavat kriteerit. Varovaisuussäännöllä pyritään ohjaamaan yhtiön johtoa ottamaan huomioon yhtiön todellinen taloudellinen tila sikäli kuin se poikkeaa taloudellisessa raportoinnissa ilmenevistä seikoista.³¹¹

Merkityksellisiä kokonaisuuksia lainkohdan tarkastelussa ovat siten: 1) yhtiön toiminnan luonne, laajuus ja riskit; 2) ensimmäisen kohdan seikkojen asettamat vaatimukset pääoman määrälle; 3) tarve vahvistaa taloudellista asemaa; 4) likviditeetti; ja 5) yhtiön asema yleisesti. Yhtiön asema yleisesti sekä toiminnan laatu, laajuus ja riskit kietoutuvat arvioinnissa toisiinsa. Samoin taloudellisen aseman vahvistamisen tarve kietoutuu selkeästi näihin kriteereihin, joskin sen arvioinnissa tarvitaan myös tietoa likviditeetistä. Näyttääkin siltä, ettei varovaisuussäännön mukaisia elementtejä ole järkevä arvioida itsenäisesti, vaan tarkastelun tulisi olla *kokonaisarviointia*.

ABL:n esitöiden mukaan huomioon on otettava *oman ja vieraan pääoman suhde, lyhyellä aikavälillä eräänntyvät maksut ja muut relevantit olosuhteet*. Muita relevantteja olosuhteita ovat muun muassa kilpailun lisääntyminen toimialalla, menetykset liiketoiminnassa tai suhdannevaihtelut.³¹² Vaatimusta arvioidaan yhtiökohtaisesti yhtiön koon ja iän mukaan.³¹³ Huomioon tulee ottaa investointitarve, tulosenusteet ja oman pääoman tuottoaste.³¹⁴ Taloudellisen aseman vahvistamisen tarve arvioidaan nimenomaan yritystaloudellisesta näkökulmasta.³¹⁵

³¹⁰ Även om det inte finns något hinder enligt första stycket får bolaget genomföra en värdeöverföring till aktieägare eller annan endast om den framstår som försvarlig med hänsyn till

1. de krav som verksamhetens art, omfattning och risker ställer på storleken av det egna kapitalet, och

2. bolagets konsolideringsbehov, likviditet och ställning i övrigt.

Om bolaget är ett moderbolag, skall hänsyn tas även till de krav som koncernverksamhetens art, omfattning och risker ställer på koncernens egna kapital samt till koncernens konsolideringsbehov, likviditet och ställning i övrigt.

³¹¹ Andersson 1995, s. 207.

³¹² Esityöt mainitsevat etenkin sellaiset seikat, mitkä olisi muutoinkin mainittava yhtiön vuosikertomuksessa "förvaltningsberättelse". Ks. prop. 2004/05:85, s. 382.

³¹³ SOU 1997:168, s. 77.

³¹⁴ SOU 1997:168, s. 77.

³¹⁵ Prop. 2004/05:85, s. 384. Samoin SOU 1997:168, s. 77.

Likviditeettikriteerin tarkastelun lähtökohtana on *yhtiön kirjanpito*. Varovaisuussääntö saattaa vaatia jonkin kirjanpidossa arvotetun erän uudelleenarviointia realistisempaan ja varovaisempaan arvoon.³¹⁶ Likviditeettikriteerin tarkasteluun ei voida asettaa spesifiä numeerista summaa, vaan pitää katsoa likviditeettiä suhteessa voittoon ja tilinpäätökseen.³¹⁷ Säännöksen likviditeetillä tarkoitetaan yhtiön maksuvalmiutta lyhyellä aikavälillä.³¹⁸ Yksinkertaisimmillaan likviditeetin huomioiminen tarkoittaa siis sitä, että yhtiö ei saa olla maksukyvytön varojenjaon jälkeen. Huomioon on otettava myös yhtiön kyky tuottaa voittoa tulevaisuudessa ja johdon suunnitelmat investoinneille ja varainhankinnalle. Hallituksen esityksessä arviointiaikaa tarkasteltiin vain abstraktilla tasolla. Varovaisuussäännön tarkastelu tulee tehdä pitkällä aikavälillä.³¹⁹ Kirjallisuudessa on esitetty arviointiajan olevan muutamasta kuukaudesta vuoteen ja ainoastaan poikkeuksellisesti paria vuotta.³²⁰

Taloudellisen aseman vahvistamisen tarve arvioidaan nimenomaan yritystaloudellisesta näkökulmasta.³²¹ Tämä kriteeri on tulkittu osana yhtiön soliditeettia. Vahvistamistarve viittaa yhtiön varallisuuden ja velkojen väliseen suhteeseen ja tarpeeseen nostaa varallisuuden määrää suhteessa velkoihin. *Yleisluontoista määritelmää* siitä, milloin tuo taso on riittävä, on mahdotonta antaa. Sen sijaan tasoa voidaan tarkastella sekä lyhyen että pitkän aikavälin tarpeiden valossa, joskin suositeltava aikaväli on pari vuotta. Samoin yhtiön toimialalla, toiminnan riskipitoisuudella, laajentamistarpeilla. Soliditeetin vahvistaminen voidaan tehdä myös osakeannilla. Jotta tällainen anti voidaan ottaa huomioon varovaisuussääntöä sovellettaessa, annin tulee olla suunniteltu ja riittävän todennäköinen.³²²

Yhtiön asema yleisesti kriteeri viittaa yhtiön *toiminnassaan kohtaamiin muutoksiin*.³²³ Tällä voidaan tarkoittaa esimerkiksi yhtiön tuotteiden kysynnän vähenemistä, hintakehitystä, uusia sopimuksia tai yhtiön myöntämiä suuria luottoja. Ylipäätään kaikkea, mikä saattaa vaikuttaa yhtiön taloudelliseen asemaan, voidaan pitää tähän termiin kuuluvina seikkoina. Yleiseen asemaan luetaan myös kaikki, mistä on kerrottava yhtiön vuosikertomuksessa.³²⁴

³¹⁶ Prop. 1975:103, s. 477, SOU 1997:168, s. 77. Sen sijaan tasetestin osalta on sallittu käyttää todellista markkina-arvoa vastaamatonta kirjanpitoarvoa. NJA 1995 s. 742.

³¹⁷ Lindskog 1995, s. 62.

³¹⁸ Andersson 1995, at 212–213.

³¹⁹ ” [V]id en bedömning på lång sikt”. Prop 2004/05:85, s. 382.

³²⁰ Andersson 1995, at 212–213.

³²¹ Prop. 2004/05:85, s. 384. Samoin SOU 1997:168, s. 77.

³²² Andersson 1995, s. 210–212. Samoin SOU 1997:168, s. 77–78.

³²³ Prop. 2004/05:85, s. 382.

³²⁴ Andersson 1995, s. 213–216. Samoin myös prop. 1975:103 s. 478 ja SOU 1997:168, s. 77–78.

Varovaisuussääntöä on jo valmisteltaessa pidetty vaikeasti sovellettavana ja epäselvänä.³²⁵ Vaihtoehtona pohdittiin niin sanottua *kvotregel*-sääntelyä. Sen mukaisesti varojenjako olisi kielletty, kun yhtiön soliditeetti tasetettiin tai oman pääoman määrään suhteutettuna alittaa tietyn raja-arvon. Tämä käytännössä vastaa Saksassa ja Virossa käytettyä rahastointivelvollisuutta. Tosin Ruotsissa ehdotetussa mallissa puhuttiin varojenjakoikiellosta, jos oma pääoma on alle 10 % varallisuudesta. Tätä pidettiin ongelmallisena, sillä eri toimialojen kesken yhtiön rahoitusmallit vaihtelevat, jolloin raja-arvo voisi olla liian tiukka yhdellä toimialalla ja täysin merkityksetön toisella.³²⁶ Varovaisuussäännön vahvuutena pidettiin tätä mahdollisuutta huomioida *eri toimialojen erilaiset tarpeet*.³²⁷ Ei ole mielekäästä arvioida erilaisia yrityksiä yhdellä mittarilla ja yksittäisen raja-arvon avulla, kun niiden toiminnan luonne saattaa edellyttää hyvinkin erilaisia oman pääoman suhdelukuja.³²⁸

Varovaisuussäännön toteuttamisen ajankohta. Varovaisuussäännön vaatima selvitys on laadittava varojenjakopäätöstä valmisteltaessa (ABL 18:4). Hallituksen on toimitettava tämä selvitys yhtiökokoukselle, ennen kuin se voi päättää varojenjaosta.

Varovaisuussäännön mukaisen arvioinnin aikaväli. Ajallisesta ulottuvuudesta on oikeuskirjallisuudessa esitetty tarkempi näkemys kuin muissa vertailumaissa. Arviointiaika on muutamasta kuukaudesta vuoteen ja ainoastaan poikkeuksellisesti pari vuotta.³²⁹

Varovaisuussäännön toteuttava taho. Varovaisuussäännön vaatimasta arvioinnista ovat vastuussa hallitus ja osakkeenomistajat. *Pääasiallisessa vastuussa on hallitus*, sillä osakkeenomistajien vastuulta edellytetään tahallisuutta tai törkeää tuottamusta.³³⁰ Hallitus valmistelee jakopäätöksen ja yhtiökokous hyväksyy sen. Jos jako osoittautuu varovaisuussäännön vastaiseksi eikä varoja ei saada palautettua, ABL 17:7 §:n mukaisesti kaikki laittomaan jakoon myötävaikuttaneet ovat vastuussa määrästä, jota ei saatu palautettua. Palautusvelvollisuus koskee vain erotusta jaetun määrän ja sen määrän välillä, mikä olisi laillisesti saatu jakaa.³³¹ Usein varovaisuussäännön vastaista jakoa ja takaisinsaantia konkurssipesään käytetään vaihtoehtoisina palautusperusteina samassa asiassa.³³² Osakkeenomistajan vastuulta edellytetään tahallisuutta tai törkeää tuottamusta. Hallituksen, toimitusjohtajan ja tilintarkastajien koh-

³²⁵ Ks. prop. 2004/05:85, s. 383.

³²⁶ Prop. 2004/05:85, s. 383–384.

³²⁷ Prop. 2004/05:85, s. 384. Ks. myös prop. 1975:103, s. 77 ja SOU 1971:15, s. 312.

³²⁸ Ks. Lindskog 1995, s. 70; Ruohonen 2012, s. 84.

³²⁹ Andersson 1995, s. 212–213.

³³⁰ Ks. Andersson – Johansson – Skog 2016, s. 17:27.

³³¹ Ks. prop. 2004/05:84, s. 391 ja 756 sekä NJA 2015 s. 359 kohdassa 10.

³³² Esimerkiksi NJA 2003 s. 37 ja NJA 2011 s. 755.

dalla edellytetään tahallisuutta tai tuottamusta. Siten toteuttamisvastuu varovaisuussäännöstä on kaikilla näillä tahoilla, joskin hallitus jakopäätöksen valmistelijana on korostetussa roolissa. Myös yhtiön tilintarkastajalla on velvollisuus tilintarkastuksessaan huomauttaa, mikäli hän havaitsee ABL 17:3 §:n vastaisesti tehdyn varojenjaon, kuten varovaisuussäännön vastaisen varojenjaon.³³³

Varovaisuussäännön dokumentointivelvollisuus. Lain esitöissä katsottiin välttämättömäksi säätää hallituksen velvollisuudesta laatia tämä selvitys. Pelkona oli, että ilman selvitysvelvollisuutta varovaisuussääntö jäisi vaille vaikutusta. Selvitykselle ei haluttu säätää tarkkaa sisältöä. Selvitys on tarkoitettu nimenomaisesti tukemaan yhtiökokouksen päätöksentekoa varojenjaosta. Selvityksen avulla myös yhtiön velkojat voivat jälkikäteen saada riittävän selvyuden hallituksen toiminnan huolellisuudesta.³³⁴

ABL 18:4 §:n³³⁵ mukaan hallituksen esitykseen varojenjaosta on *liitettävä selvitys* varovaisuussäännön edellyttämistä seikoista. Tämä raportointivelvollisuus koskee vain yhtiökokouksen hallituksen esityksen pohjalta päättämää osinkoa. Sitä koskee sama dokumentointivelvollisuus kuin varojenjakoapäätöksen muutakin valmistelua. *Selvityksen yksityiskohtaisuus riippuu monesta tekijästä, ja se on arvioitava yksittäistapauksessa aina erikseen.*³³⁶ Lukijan tulee raportista itse voida päätellä, onko johdon arvio ollut kohtuullinen.³³⁷ Osakeyhtiön voitonjaon oikeutusta tulee lausunnossa harkita varovaisuussäännössä mainittujen osatekijöiden avulla.³³⁸

Selkeissä tapauksissa, esimerkiksi pienissä ja keskisuurissa osakeyhtiöissä, hallituksen lausunnoksi *riittää usein lyhytkin selvitys* yhtiön taloudellisesta tilasta, keskeisistä avainluvusta sekä oman ja vieraan pääoman suhteesta.³³⁹ Soliditeetin osalta pitää suhteuttaa yhtiön toimialan vaatimuksiin. Samoin tulisi mainita varojenjaon vaikutus yhtiön likviditeettiin ja kykyyn tehdä tarpeellisia investointeja. Jos tilintarkastuksen avulla laskettavien tunnuslukujen perusteella saa luotettavan kuvan varovaisuussäännön sisällöstä, niin ei tarvitse laatia laajaa muistiota varovaisuustestin osalta, vaan

³³³ Nerep 2013, s. 18.

³³⁴ Prop. 2004/05:85, s. 288–289.

³³⁵ Till förslaget om vinstutdelning skall fogas ett motiverat yttrande från styrelsen om huruvida den föreslagna vinstutdelningen är försvarlig med hänsyn till vad som anges i 17 kap. 3 § andra och tredje styckena. Om tillgångar eller skulder har värderats till verkligt värde enligt 4 kap. 14 a § årsredovisningslagen (1995:1554), skall det i yttrandet också anges hur stor del av det egna kapitalet som beror på att en sådan värdering har tillämpats.

³³⁶ Prop. 2004/05:85, s. 763

³³⁷ Andersson 2005, s. 81

³³⁸ Nerep – Samuelsson 2009, s. 285.

³³⁹ Prop. 2004/05:85, s. 763.

voidaan tehdä tilintarkastuksen sisältöön viittaava lyhyt muistio.³⁴⁰ Sen sijaan osakkeenomistajien päättäessä yksimielisesti, mutta ilman hallituksen esitystä varojenjaosta, hallituksen selvitystä ei tarvitse laatia.³⁴¹

Oikeusministeriö on eritellyt Ruotsin dokumentointivelvollisuuden sisältöä. Sen mukaan pitkissä lausunnoissa on usein *rakenteellisesti ja selkeästi yksilöity otsikkojen avulla*, missä lausunnon osassa arvioidaan säännöksessä mainittuja kohteita (toiminnan luonteen, laajuuden ja riskien vaikutus oman pääoman määrään sekä yhtiön oman pääoman vahvistamistarve, maksuvalmius ja muut tekijät). Pitkissä lausunnoissa myös varojenjaon kannalta keskeiset ajankohdat on selvästi erotettu toisistaan. Näitä ovat esimerkiksi tilinpäätöspäivän ajankohdan ilmoittaminen, hallituksen lausunnon päivääminen ja allekirjoittaminen. Eräiden yhtiöiden hallituksen lausunnoista ilmenee lisäksi, milloin varojenjako aiotaan panna täytäntöön. Tilinpäätöspäivän ja hallituksen lausunnon välisestä ajasta voidaan mainita, että yhtiön talouteen negatiivisesti vaikuttaneita tapahtumia ei ole sattunut. Lausuntojen sisällön osalta toiminnan luonnetta, laajuutta ja riskejä *ei yleensä arvioida syvällisesti*.³⁴² Ruotsissa ei ole säännelty lausunnon sisältöä muutoin, kuin laadittava olosuhteiden vaatimassa laajuudessa.³⁴³ Vaaditun laajuuden epäselvyys todennäköisesti aiheuttaa selvittelykustannuksia.

Varovaisuussäännön arvioimisen toteuttamiseen käytettävä aineisto. Ruotsissa ei ole linjauksia arviointiin käytettävästä varsinaisesta *aineistosta*. Arvioinnin sisällössä mainitut seikat pohjautuvat selkeästi kirjanpitoaineistoon, tilinpäätökseen ja liiketoiminnan suunnitelmiin. Selkeää on, että investointi- ja kehitystarpeet eivät ole arvioitavissa pelkästään tilinpitomateriaalin perusteella, vaan varovaisuussäännön mukainen arviointi edellyttäisi laajemminkin sellaisen materiaalin käyttöä, joka yhtiön johdolla on muutoinkin oltava liiketoiminnan suunnittelua ja kehittämistä varten. Huomioon on otettava esimerkiksi sopimukset, käynnissä olevat neuvottelut ja arviot yhtiön toimialan markkinakehityksestä. Lainsäädännössä tai kirjallisuudessa ei edellytetä mitään tiettyä aineistokokonaisuutta nimenomaisesti varovaisuuden arviointia varten. Jos emoyhtiö ei ole laatinut konsernitilinpäätöstä, on normaalisti tarpeen laatia yksinkertaistettu esitys konsernin olosuhteista, jotta voitaisiin luoda oikea ja riittävä kuva konsernin taloudellisesta asemasta.³⁴⁴

³⁴⁰ Ks. prop. 2004/05:85, s. 763 ja Andersson – Johansson – Skog 2016, s. 18:11. Kyseessä ei ole virallisesti voitonjako vaan ns. peitelty varojenjako – förtäckt utdelning.

³⁴¹ NJA 2015 s. 359 ja Andersson – Johansson – Skog 2016, s. 18:11.

³⁴² OM 2009:13, s. 25.

³⁴³ Prop. 2004/05:85, s. 388–389.

³⁴⁴ Prop. 2004/05:85, s. 753. Samoin OM 2009:13, s. 24.

Saksassa ei ole käytössä maksukykytestiä. Sen sijaan siellä toimiville yhtiöille on asetettu hieman samanlaista velkojiensuojafunktiota toteuttava *rahastointivelvoite* Saksan kauppakaaren (Handelsgesetzbuch) 262:n mukaisesti. Yhtiöiden on siirrettävä rahastoon vähintään 5 % vuosittaisesta nettovoitosta, kunnes rahastossa oleva summa on vähintään 10 % rekisteröidyn osakepääoman määrästä.³⁴⁵ Yhtiöjärjestyksessä on mahdollista asettaa lain edellyttämiä korkeampia rajoja.

Tanskassa on käytössä varojenjako rajoittava varovaisuusvelvoite (kravet om forsvarlighed) sekä julkisille että yksityisille yhtiöille. Selskabslovin 179 §:n 2 mom,³⁴⁶ mukaisesti yhtiön johtavan elimen on varmistettava, ettei varojenjako ylitä kohtuullista määrää, ottaen huomioon yhtiön taloudellinen asema ja ettei varojenjako suoriteta yhtiölle tai sen velkojille haitallisella tavalla. Emoyhtiön jakaessa varoja, on otettava huomioon koko konsernin taloudellinen asema. Lain sanamuoto ei suoraan ota kantaa siihen, onko tulevaisuuden epävarmuustekijät huomioitava. Lain esitöissä kuitenkin linjataan yksiselitteisesti, että *myös tulevaisuuden ennakoitavat riskit* ja investointitarpeet on otettava huomioon arvioinnissa.³⁴⁷ Tarkoitus ei ole asettaa mitään objektiivista rahamääräistä pääomavaatimusta, vaan varmistaa yhtiön pääoman olevan tasapainossa yhtiön toiminnan vaatimusten kanssa.³⁴⁸

Tämä varojenjako koskeva varovaisuusvelvoite on kiinteässä yhteydessä selskabslovin 115 §:n 5 mom. ja 116 §:n 5 mom. asetettuun velvoitteeseen varmistaa yhtiön riittävät resurssit. Näiden lainkohtien mukaisesti, yhtiön johtavalla elimellä on velvollisuus kaikkina aikoina varmistaa, että yhtiön taloudelliset resurssit ovat riittävät ja yhtiöllä on riittävä likviditeetti sen nykyisten ja *tulevien velvoitteiden kattamiseksi* niiden erääntyessä. Johdolla on jatkuva velvollisuus arvioida yhtiön taloudellista tilaa ja pääoman riittävyttä. Kun tätä velvollisuutta tarkastellaan yhdessä 179 § 2 mom. varovaisuussäännön kanssa, yhtiön johdolle syntyy aktiivinen velvoite varmistaa, että yhtiö kykenee jatkamaan normaalia toimintaansa varojenjaon jälkeenkin.

Lain esitöissä avataan varsin perusteellisesti tämän varovaisuusvaatimuksen sisältöä. Vaadittavan pääoman määrä riippuu kulloinkin arvioitavana olevan yhtiön *tapauskohtaisista olosuhteista*. Huomioon on otettava yhtiön koko ja organisaatio. Lainmuutoksella ei ollut tarkoitus vahvistaa aikaisemmasta velkojien mahdollisuutta vaatia yhtiön

³⁴⁵ Vähimmäisosakepääoma on 50 000 euroa julkisille yhtiöille ja 25 000 euroa yksityisille yhtiöille (GmbH).

³⁴⁶ Selskabets centrale ledelsesorgan er ansvarligt for, at uddeling ikke overstiger, hvad der er forsvarligt under hensyntagen til selskabets, og i moderselskaber koncernens, økonomiske stilling, og ikke sker til skade for selskabet eller dets kreditorer, jf. § 115, nr. 5, og § 116, nr. 5. Det centrale ledelsesorgan er desuden ansvarligt for, at der efter uddelingen er dækning for selskabskapitalen og de reserver, der er bundne i henhold til lov eller vedtægt.

³⁴⁷ 2008/1 LSF 170, s. 289 ja Werlauff 2013, s. 286–288.

³⁴⁸ Bunch – Corfixsen Whitt 2018, s. 515.

johtoa vastuuseen vahingosta, vaan tarkoitus oli vain selventää, miten arvioidaan riittävää pääomaa. Siten aikaisempi oikeuskäytäntö olisi käyttökelpoista. Lainkohdalla ei ollut tarkoitus luoda johdolle velvollisuutta lisätä yhtiön pääomaa, vaan vastuu olisi vain vahingoittavista toimista ja tuottamuksesta näissä toimissa. Lainkohdan merkitys tulee siten esiin vain silloin, kun johto suunnittelee pääoman määrään vaikuttavia toimia. Jos yhtiön tila heikkenee normaalin liiketoiminnan kehityksen yhteydessä esimerkiksi heikentyneen myynnin vuoksi, aktiivista pääoman lisäämisvelvoitetta ei ole. Johdolla on sekä oikeus että velvollisuus jatkaa yhtiön toimintaa taloudellisessa kriisissä, mutta se ei saa ottaa uusia velvoitteita, joita yhtiö ei voi realistisesti arvioituna täyttää.³⁴⁹ Yhtiön toiminta on lopetettava, jos yhtiön toiminnan järkevä jatkaminen ei ole enää mahdollista.³⁵⁰

Esitöissä todetaan, että yhtiökohtaisesti vaadittava pääoman määrä *vaihtelee yhtiöittäin*. Tasaisesta tuotosta nauttiva ja rajallisen investointitarpeen yhtiö tarvitsee tyypillisesti vähemmän pääomaa kuin toimintaansa aloittava yhtiö. Aloittavan yhtiön tuotot vaihtelevat suuremmin ja ovat epävarmemmat. Samoin sillä on suuremmat investointitarpeet. Arviointia tehdessä on erityisesti huomioitava *yhtiön tulevaisuus ja budjetointi*. Jos johto päättää kattaa nämä tarpeet vieraalla pääomalla, se voi olla vastuussa velkojien kärsimistä tappioista aiemmasta päivänmäärästä alkaen, kuin jos pääoman tarve olisi katettu sijoituspääomalla. Vastuu voi syntyä vain normaalien vahingonkorvausoikeudellisten sääntöjen perusteella silloin, kun korkealla velkamäärällä operointi oli tuottamuksellista.³⁵¹

Esitöissä tarkennetaan varovaisuussäännön sisältöä konsernin *sisäisten varallisuudensiirtojen kontekstissa*. Varojenjako ei saa toteuttaa reserveilla, jotka on luotu konsernin sisäisillä varallisuudensiirroilla, joiden tarkoitus on ollut tällaisen reservin luominen. Varojenjako voi olla kiellettyä tilanteessa, missä yhtiölle on syntynyt jakokelpoista voittoa ainoastaan sopimuksista tai siirroista konsernin sisällä, tilanteessa missä konsernin muut yhtiöt ovat tarkoituksellisesti tappiollisia tai tekevät minimaalista voittoa. Näissä tilanteissa jakokelpoiset varat on arvioitava kuin konsernin sisäiset sopimukset olisi tehty tavanomaisten/markkinaehtoisten hintojen mukaisesti.³⁵²

Yhtiön johdolla on velvollisuus ottaa nämä taloudelliset muutokset huomioon ja poiketa tilinpäätöksen mukaisista jakokelpoisista varoista, jos tilanteen huomataan huonontuneen tilinpäätöksen laatimisen jälkeen.³⁵³ Samoin on huomioitava myös tuleva

³⁴⁹ 2008/1 LSF 170, s. 227–228.

³⁵⁰ UfR 2005 s. 918 ja UfR 2007 s. 497. Ks. myös Betænkning nr. 1498/2008, s. 302 ja Bunch – Corfixsen Whitt 2018, s. 515.

³⁵¹ 2008/1 LSF 170, s. 289. Samoin Bunch – Corfixsen Whitt 2018, s. 515.

³⁵² 2008/1 LSF 170, s. 289.

³⁵³ Werlauff 2013, s. 286–288.

ja *ennakoitavissa oleva kehitys*. Likvidit varat eivät ole edellytys varojenjaolle, vaan varojenjako varten voidaan ottaa lainaa. Tällöin on kuitenkin huomioitava lainan takaisinmaksuvelvollisuus varovaisuussääntöä sovellettaessa.³⁵⁴

Riittävyyttä arvioitaessa huomioon otettavat seikat vaihtelevat yhtiön toiminnan, organisaation ja koon mukaan.³⁵⁵ Tavoitteena on *kannustaa säilyttämään tasapaino* yhtiön toiminnan ja pääoman välillä. Lainkohta ei luo konkreettista velvoitetta tehdä lisäsjoituksia yhtiön maksukyvyyn heikentyessä.³⁵⁶ Sen sijaan yhtiöllä pitäisi olla riittävä pääoma, jotta se selviytyy tuottojen väliaikaisesta laskusta. Tästä voi myös juontua velvollisuus lopettaa yhtiön toiminta, jos riittävää pääomaa ei ole mahdollista ylläpitää jatkossa.³⁵⁷

Varovaisuussäännön toteuttamisen ajankohta. Varovaisuussäännön mukaisen arvioinnin suorittamisen ajankohta on määritelty yksiselitteisesti lain esitöissä. Arviointi on tehtävä, kun johto suunnittelee pääoman määrään vaikuttavia toimia.³⁵⁸ Tämä luonnollisesti kattaa varojenjaon, mutta myös oman pääoman alentamisen. Arvioinnin suorittamisen ajankohta on siis päätöstä valmisteltaessa. Toisaalta selskapslovin 115 §:n 5 mom. ja 116 §:n 5 mom. mukainen velvoite on varmistaa kaikkina aikoina, että yhtiön taloudelliset resurssit ovat riittävät ja yhtiöllä on riittävä likviditeetti sen nykyisten ja tulevien velvoitteiden kattamiseksi niiden erääntyessä. Tämän voidaan tulkita luovan velvollisuuden tehdä varovaisuussäännön mukainen arvio *myös silloin, kun pääomaan vaikuttavia toimenpiteitä pannaan täytäntöön.*

Varovaisuussäännön mukaisen arvioinnin aikaväli. Ajallisesta ulottuvuudesta ei löytenyt kovin tarkkoja kannanottoja. Tarkimmillaan kannanotoissa puhutaan *ennakoitavissa olevasta tulevasta kehityksestä*.³⁵⁹ Konkreettisia aikamääreitä ei löytynyt, vaan varovaisuussäännön toteuttamista rajaa se, mikä on ennustettavissa ja ennakoitavissa riittävällä todennäköisyydellä.

Varovaisuussäännön toteuttava taho. Lain esitöissä mainitaan selkeästi yhtiön johto varovaisuussäännön luomien velvoitteiden kohteena.³⁶⁰ Samoin lain 115 ja 116 §:t asettavat nimenomaan yhtiön johdolle velvollisuuden varmistaa riittävä pääoman

³⁵⁴ Werlauff 2013, s. 286–288.

³⁵⁵ Werlauff 2013, s. 442.

³⁵⁶ Werlauff 2013, s. 442.

³⁵⁷ Ks. Bunch – Corfixsen Whitt 2018, s. 515–516 ja UfR 2005 s. 918 ja UfR 2007 s. 497. Ks. myös oman pääoman menettämistä käsittelevässä jaksossa esitellyt tanskalaiset ennakkopäätökset UfR 1995 s. 43, UfR 1998 s. 1137, UfR 1999 s. 591, UfR 2000 s. 188, UfR 2003 s. 673 ja UfR 2003 s. 317.

³⁵⁸ 2008/1 LSF 170, s. 227–228 ja Bunch – Corfixsen Whitt 2018, s. 740.

³⁵⁹ Bunch – Corfixsen Whitt 2018, s. 515–516 ja siellä viitatus.

³⁶⁰ 2008/1 LSF 170, s. 227–228 ja 289. Ks. samoin Bunch – Corfixsen Whitt 2018, s. 515 ja 740.

määrä. Tehtävästä vastaa yhtiön hallitus tai muu ylintä päätösvaltaa käyttävä toimielin varojenjakopäätöstä valmistellessaan.

Varovaisuussäännön dokumentointivelvollisuus. Tanskassa ei ole säännöksiä varovaisuussäännön toteuttamisen dokumentointivelvollisuudesta. Lähtökohtaisesti siihen sovelletaan samoja säännöksiä kuin muuhunkin varojenjakopäätöksen valmisteluun.

Varovaisuussäännön arvioimisen toteuttamiseen käytettävä aineisto. Tanskassa ei ole linjauksia arviointiin käytettävästä aineistosta. Esitöissä arvioinnin sisällöstä mainitut seikat pohjautuvat selkeästi kirjanpitoaineistoon, tilinpäätökseen ja liiketoiminnan suunnitelmiin. Selkeää on, että investointi- ja kehitystarpeet eivät ole arvioitavissa pelkästään tilinpitomateriaalin perusteella, vaan varovaisuussäännön mukainen arviointi edellyttäisi laajemminkin *sellaisen materiaalin käyttöä, joka yhtiön johdolla on muutoinkin oltava liiketoiminnan suunnittelua ja kehittämistä varten.* Huomioon on otettava esimerkiksi sopimukset, käynnissä olevat neuvottelut ja arviot yhtiön toimialan markkinakehityksestä. Lainsäädännössä tai kirjallisuudessa *ei edellytetä mitään tiettyä aineistokokonaisuutta* nimenomaisesti varovaisuuden arviointia varten. Päätöksen dokumentointivelvollisuudesta ei ole erillisiä säännöksiä varovaisuussäännön osalta. Sitä noudatettavaksi tulee yhtiön johdon päätöksenteon normaalit dokumentointivaatimukset.

Virossa ei ole varojenjaon maksukykytestiä, mutta velkojen suojaamisen tarkoituksessa on laissa asetettu rahastointivelvollisuus 10 prosenttiin osakepääomasta asti. Säännökset löytyvät kauppakoodeksin 160–161 §:istä yksityisen osakeyhtiön ja 336–337 §:istä julkisen osakeyhtiön osalta.

Yhdistyneessä kuningaskunnassa ei ole olemassa varsinaista maksukykytestiä tai varovaisuussääntöä. Sen sijaan tietyissä tilanteissa *hallituksen lojaliteetti- ja vahingonkorvausvelvollisuus* johtavat hieman maksukykytestiä muistuttavaan arviointiin. Jos yhtiön johto huomaa varojenjakopäätöksen ja täytäntöönpanon välillä, että yhtiön taloudellinen tilanne on huonompi kuin tilinpäätös näyttää, tämä muutos on otettava huomioon jakopäätöksen täytäntöönpanossa. Lain sanamuoto sinänsä sallii varojenjaon, vaikka varojenjakopäätöksen täytäntöönpanohetkellä olisi varmaksi tiedossa suuret ja yhtiön maksukykyä heikentävät velvoitteet, mutta tällainen varojenjako saattaa olla yhtiön johdon huolellisuusvelvollisuuksien vastaista.³⁶¹ Lisäksi wrongful trading -vastuu voi tulla sovellettavaksi, mutta sen edellytyksenä on tietoisuus ja maksukyvyttömyysmenettelyyn päätyminen väistämättömyys. Mahdolliseksi muodostuukin, että varojenjako tehdään liian heikolla maksukyvyllä, mutta tilanne ei kuitenkaan ole

³⁶¹ Ks. Davies – Worthington 2016, s. 285–286.

wrongful trading -sääntelyn piirissä, koska maksukyvyttömyysmenettelyyn päätyminen ei ole ollut väistämätöntä ja riittävällä tavalla ennakoitavissa.

Eurooppalaisessa yhtiöoikeudellisessa mallilainsäädännössä (EMCA) 7.02 §:n³⁶² mukaisesti varoja ei saa jakaa, mikäli yhtiö varojenjaon jälkeen olisi kykenemätön maksamaan velkojaan niiden erääntyessä normaalin liiketoiminnan jatkuessa. Johtavan toimielimen on varmistettava, ettei varojenjako ylitä järkevää määrää, ottaen huomioon yhtiön, emoyhtiön ja konsernin taloudellinen tilanne. Samoin on varmistettava, ettei jakoa tehdä vastoin yhtiön tai sen velkojien etua.

Työryhmä katsoi, että maksukykytesti on parempi sääntelytapa kuin reservien kerryttäminen ja toteuttaa velkojensuojaa paremmin.³⁶³ EMCA:n osalta on tarkennettu maksukykytestin tulkintaa.³⁶⁴ Jos on *odotettavissa vaikeuksia tai epävarmuutta*, varojenjaosta tulisi pidättäytyä, jos on tarpeen suojella yhtiön maksukykyä. Esimerkkinä mainitaan yleisen talouskriisin jälkeinen toipuminen. Varojenjaosta tulisi pidättäytyä, kunnes tulevaisuudennäkymät ovat riittävästi selkeytyneet. Merkitystä ei ole myöskään sillä, aiheuttaako varojenjako yhtiön kyvyttömyyden maksaa velkojaan, vaan riittävää on, että ennakoitavassa tulevaisuudessa tällainen tilanne on käsillä.

Maksukykytestin toteuttamisen ajankohta. Testin mukainen arviointi tehdään välittömästi ennen kuin yhtiökokous päättää varojenjaosta tai ainakin niin lähellä päätösajankohtaa kuin on käytännöllisesti mahdollista.

Maksukykytestin mukaisen arvioinnin aikaväli. Työryhmä on määritellyt *maksukykytestin* tulevaisuuteen suuntautuvan arvioinnin ajan olevan useimmiten pari kuukautta ja harvoin enemmän kuin puoli vuotta. Kuitenkin työryhmä antaa esimerkkejä, joissa arviointiaika on maksimissaan 12 kuukautta.

Maksukykytestin toteuttava taho. Maksukykytestin arvioinnin tekee hallitus, hallinto-neuvosto ja toimitusjohtaja.

Maksukykytestin dokumentointivelvollisuus. EMCA ei sisällä kannanottoja koskien maksukykytestin dokumentointivelvollisuutta.

Maksukykytestin arvioimisen toteuttamiseen käytettävä aineisto. Useimmiten yhtiön hallituksella, hallitusneuvostolla ja toimitusjohtajalla on vaadittavat tiedot arvioinnin tekemiseen (johdon käytettävissä oleva aineisto). Esimerkkinä mainitaan kassavirta-

³⁶² Distribution may not be made if the company after the distribution would not be able to pay its debts as they become due in the usual course of business.

³⁶³ EMCA 2017, s. 137.

³⁶⁴ EMCA 2017, s. 137–138

analyysi. Jos johdolla ei ole riittäviä tietoja, johdolla on velvollisuus kerätä tällaiset tiedot. Tähän liittyen EMCA sallii kahden oletaman tekemisen: 1) yhtiön tuotteiden ja palvelujen tämänhetkisen kysynnän perusteella voidaan arvioida yhtiön kykenevän täyttämään olemassa olevat ja kohtuudella ennakoitavissa olevat velvoitteensa.; ja 2) yhtiön taloudellisen aseman ja tulevaisuuden odotusten perusteella voidaan olettaa yhtiön saavan markkinoilta lainaa vastuiden uudelleen rahoittamiseksi. Jos johdolla on tiedossa tästä poikkeavia seikkoja, heidän tulisi pidättäytyä varojenjaosta. Vain varojenjakopäätöksen aikaan saatavissa olleet tiedot voidaan ottaa huomioon.

5.5 Toimenpidevaihtoehdot ja niiden vaikutusarvio

5.5.1 Maksukykytestin selkeyttäminen

Maksukykytestin ensisijainen tarkoitus on varmistaa, että yhtiö kykenee jatkamaan toimintaansa normaalisti varojenjaon jälkeenkin eli muun muassa suoriutumaan veloistaan. Maksukykytesti on keskeinen osa osakeyhtiön velkojiensuojajärjestelmää. Maksukykytestin arviointia on ehdotettu selvennettäväksi ja maksukykyarvioinnin merkitystä varojenjaon edellytyksenä korostettavaksi³⁶⁵. Maksukykytestin soveltamiseen on kuitenkin nähty liittyvän myös tulkintaongelmia, joiden korjaamiseksi voidaan harkita tarkentavaa sääntelyä. Mikäli sääntelyä päädyttäisiin muuttamaan, *maksukykyssäännöstä olisi mahdollista täsmentää esimerkiksi edellä käsiteltyjen osa-alueiden osalta*.

On tarkasti harkittava, onko varojenjaon maksukykytestin selkeytystarve aidosti ratkaistavissa lisäsääntelyllä. OYL 13:2:n maksukykytestiä voi pitää vahvasti *preventiivistä oikeussuojaa tarjoavana säännöksenä*, jonka tavoitteena on ohjata yhtiöiden toimintaa³⁶⁶. Maksukykytestin merkitystä nimenomaan preventiivisenä velkojiensuojasäännöksenä tulisi entisestään vahvistaa. Se edellyttää maksukykytestin merkityksen korostamista osakeyhtiölainsäädännössä esimerkiksi johdon maksukykyarvioinnin dokumentointivelvollisuudesta säättämällä.

Sääntelyn selkeyttämistä tulee arvioida myös sen pohjalta, onko asiasta *mahdollista yksiselitteisesti säännellä osakeyhtiölaissa*. Esimerkiksi hallituksen varojenjakoesityksen dokumentointivelvollisuus ja maksukykytestin arvioinnin vastuutahot olisivat yksiselitteisesti säänneltävissä. Myös maksukykyarvioinnin viimeinen ajankohta on säänneltä-

³⁶⁵ OM 20/2016, s. 31.

³⁶⁶ Airaksinen 2013, s. 455.

vissä ainakin verraten yksiselitteisesti. Maksukykytestin sisältö puolestaan ei ole yksiselitteisesti säänneltävissä. Täsmällistä sisällöllistä analyysia ei ole maksukykytestin tai varovaisuussäännön osalta kyetty tekemään tarkastelluissa vertailumaissakaan. Myöskään maksukykytestin ajallinen ulottuvuus – eli kuinka pitkälle maksukykyä on arvioitava – ei ole yksiselitteisesti säänneltävissä, sillä tulevaisuuden epävarmojen seikkojen arviointia ei ole tarkoituksenmukaista sitoa tiukkaan ajalliseen raamiin, koska yhtiöt ja arviointilanteet ovat erilaisia.

Helposti toteutettavat muutokset:

- vastuutahojen määrittäminen (tarpeeton – ei tosiasiallista muutostarvetta)
- maksukykyarvioinnin ajankohta
- varojenjakoesityksen dokumentointivelvollisuus

Vaikeasti toteutettavat muutokset:

- maksukykytestin sisällöllinen täsmentäminen
- maksukykytestin ajallinen ulottuvuus.

5.5.2 Maksukykytestin mahdolliset toimenpidevaihtoehdot osa-alueittain

Maksukykyarvioinnin vastuutahot (suorittajat)

Voimassa olevan sääntelyn osiossa on kuvattu maksukykytestin vastuutahot, joiden osalta *ei juuri vallitse tulkinnallista epäselvyyttä*. Maksukykyyn arviointi kuuluu yhtiön johdolle – ensisijaisesti hallitukselle ja tietyin edellytyksin toimitusjohtajalle. Yhtiökokouksella puolestaan on tyypillisesti selvästi yhtiön johtoa heikommät mahdollisuudet arvioida yhtiön tulevan maksukykyyn kehitystä³⁶⁷. Tilintarkastajalla on velvollisuus huomauttaa selvästi maksukykytestin vastaisesta varojenjaosta. Vaikka maksukykytestin dokumentointivelvollisuus asetettaisiin osakeyhtiölaissa nimenomaan yhtiön hallitukselle, se ei poistaisi muiden tahojen tilannekohtaista velvollisuutta arvioida yhtiön maksukykyä. Tällainen velvollisuus seuraa osakeyhtiölain ja tilintarkastuslain yleisistä vastuu- ja velvollisuussäännöksistä. Myös kansainvälisen vertailun perusteella maksukykytestin/varovaisuussäännön toteuttaminen on ensisijaisesti hallituksen vastuulle kuuluva tehtävä. Jäljempänä ehdotetaan maksukykytestin dokumentointivelvollisuutta, jota esitetään nimenomaan *hallituksen velvollisuudeksi*. Maksukykyyn arvioinnin vastuutahoja ei ole tarpeen säännellä *erillisellä säännöksellä*.

³⁶⁷ Yhtiökokouksen puheenjohtaja voisi poikkeuksellisesti joutua vastuuseen maksukykytestin vastaisesta varojenjaosta. Yhtiökokouksen puheenjohtajan vahingonkorvausvastuuseen asettamisen kynnyks maksukykyyn vastaisen varojenjaon tilanteessa on kuitenkin korkealla. Ks. tarkemmin Ruuhonen 2012, s. 237–238.

Maksukyvyn arvioinnin vastuutahoja *ei ole tarpeen osakeyhtiölaissa täsmentää erillisellä säännöksellä*, sillä vastuun jakautuminen eri toimielinten välillä on verraten selkeää. Vastuutahoista säätämällä ei saavutettaisi parannusta verrattuna nykysääntelyyn.

| Lainkohta | Ehdotus | Konsensus | Toteutus | Vaikutavuus | Parannuksen todennäköisyys | Vaativuus | Yht. |
|-----------|--|-----------|----------|-------------|----------------------------|-----------|------|
| OYL 13:2 | Maksukykyarvion vastuutahojen (suorittajien) täsmentäminen | 3 | 4 | 2 | 2 | 4 | 15 |

Maksukykytestin ajallinen ulottuvuus

Maksukykytestin ajallisesta ulottuvuudesta säätäminen yksiselitteisesti on hankalaa. Yhtenä sääntelyvaihtoehtona on tulevaisuusnäkökulman lisääminen OYL 13:2:ään siten, että maksukyvyn arvioinnissa veloitettaisiin ottamaan huomioon *tulevaisuuden epävarmat tapahtumat osana maksukyvyn arviointia*. Tällaisen muutoksen tekeminen ei kuitenkaan ole tarpeellista, sillä edellä kuvatulla tavalla maksukykytestin katsotaan jo nykyisellään vahvasti suuntaavan myös yhtiön tulevan maksukyvyn arviointiin. Myöskään verrokkimaiden sääntelyssä ei nimenomaisesti säädetä siitä, että varovaisuussääntö kohdistuu tulevaisuuteen. Tästä huolimatta verrokkimaissakin varovaisuussääntö on oikeuskirjallisuudessa katsottu suuntaavan nimenomaan tulevaisuuteen.

Yksinkertaisinta olisi säätää *tarkasta maksukyvyn arvioinnin tarkasteluvälistä*, kuten puolen vuoden tai vuoden tarkasteluvälistä: "Varoja ei saa jakaa, jos jaosta päätettäessä tiedetään tai pitäisi tietää yhtiön olevan maksukyvytön tai jaon aiheuttavan maksukyvyttömyyden *varojenjako seuraavan 12 kuukauden aikana*". Verrokkimaissa ajallisesta tarkasteluvälistä ei ole säädetty. Euroopan malliosakeyhtiölain perusteluteksteissä arviointivälin katsotaan olevan tapauksesta riippuen 6-12 kuukautta. Esitetty ei olisi sille, että arvioinnin säädettäisiin ulottuvan *vähintään* 12 kuukauden ajankaksolle. Tällainen määritelmä ohjaisi osakeyhtiöitä tarkastelemaan maksukykyä lähtökohtaisesti 12 kuukauden aikavälillä, ja poikkeuksellisesti sen yli.

Täsmällisestä ajallisesta ulottuvuudesta säätäminen on kuitenkin ongelmallista. Tarkasteluvälin täsmällinen määrittäminen ei lähtökohtaisesti ole myöskään velkojainsuojajärjestelmän kannalta tarkoituksenmukainen ratkaisu. Yhtiöllä saattaa tyypillisestikin olla juuri keskipitkän aikavälin maksukykyyn vaikuttavia tekijöitä. Tarkkaan määritelty tarkasteluväli saattaa *myös lisätä johdon riskejä*, mikäli aikaväli otetaan liian tiukasti arvioinnin lähtökohdaksi. Monet maksukyvyn arvioinnissa huomioitavat tekijät voivat-

kin tosiasiasa ulottua 12 kuukauden ajanjakson yli. Liian tiukka ajallinen tarkasteluväli voisi johtaa siihen, että tiedossa oleva merkittäväkin yhtiön maksukykyyn vaikuttava tekijä voitaisiin jättää maksukykyarvioinnissa huomioimatta kokonaan. Maksukyvyn arviointiaineisto vaihtelee yhtiöittäin ja toimialoittain, mikä puoltaa *tapauskohtaista arviota ajallisen ulottuvuuden osalta*. Erityisesti taloudellisesti haasteellisina aikoina lyhyt tarkasteluväli voisi johtaa velkojien kannalta epätarkoituksenmukaiseen lopputulokseen maksukykyarvioinnissa. Samasta syystä myöskään vertailumaissa maksukykyarvioinnin ajallisesta ulottuvuudesta ei ole katsottu aiheelliseksi täsmällisesti säännellä.

Toisaalta edellä käsitelty kaavamainen 12 kuukauden tarkasteluaika saattaisi olla yhtiöiden osalta tarpeettoman pitkä, kun otetaan huomioon liiketoimintaan liittyvä epävarmuus ja johdon suhtautuminen siihen. Se saattaisi rajoittaa tarpeettomasti varojenjakoa, jos varovainen johto tulkitsisi säännöstä siten, että yhtiön on kaikissa olosuhteissa säilyttävä maksukykyisenä seuraavan 12 kuukauden ajan.

Mainituista syistä maksukykytestin ajallista ulottuvuutta ei ole tarpeen täsmentää, sillä se ei kokonaisuutena arvioiden ole tehtävissä tarkoituksenmukaisella tavalla. Ajallisen ulottuvuuden täsmentämiselle vähintään 12 kuukauteen voisi olla saavutettavissa parannus verrattuna nykyiseen sääntelyyn. Tällaisesta aikarajasta säätäminen olisi varsin helposti toteutettavissa.

| Lainkohta | Ehdotus | Konsensus | Toteutus | Vaikutavuus | Parannuksen todennäköisyys | Vaativuus | Yht. |
|-----------|--|-----------|----------|-------------|----------------------------|-----------|------|
| OYL 13:2 | Maksukykyarvion ajallisen ulottuvuuden täsmentäminen | 2 | 3 | 3 | 2 | 4 | 14 |

Maksukykyarvioinnin aineisto

Voimassa olevaa sääntelyä koskevassa luvussa tarkastelluin tavoin maksukyvyn arviointi on vahvasti *tapauskohtaista*, joten maksukykytestiä ei voi suorittaa tietyllä yksittäisellä tunnusluvulla tai etukäteen tyhjentävästi määritellyllä maksukykykymallilla. Useammankaan taloudellisen tunnusluvun käyttäminen ei kaikissa tilanteissa kattavasti kuvaa yhtiön tulevaisuuden maksukykyyn liittyviä riskejä. Koska maksukykytestin sisältöä ei voi tyhjentävästi määritellä, *käytettävissä olevasta aineistosta on varsin vaikea tyhjentävästi säännellä velkojien kannalta tarkoituksenmukaisella tavalla*.

Verrokkimaissa varovaisuussäännön sisältöä ei ole tyhjentävästi määritelty, mikä johtuu pitkälti siitä, että kokonaisvaltaiseen ja tapauskohtaiseen arviointiin perustuvalla varojenjaon edellytysten arvioinnille ei ole tarkoituksenmukaista antaa yksiselitteistä

sisältöä, sillä se ei ole velkojien edun mukaista. Esimerkiksi Ruotsissa varovaisuussäännön kohteet on määritelty tarkemmin kuin Suomessa. Ruotsissa ABL 17:3.2:n mukaan arvioinnissa on otettava huomioon 1) yhtiön toiminnan luonteen, laajuuden ja riskin luomat vaatimukset oman pääoman määrälle; ja 2) yhtiön tarpeet vahvistaa taloudellista asemaansa, yhtiön likviditeetti ja asema yleisesti. Kyse ei kuitenkaan ole varsinaisesti arvioinnin varsinaisesta sisällön määrittämisestä esimerkiksi nimenomaisten taloudellisten tunnuslukujen, kassavirta-analyysien tai vastaavien avulla. Myös Suomessa yhtenä vaihtoehtona olisi määrittellä maksukykytestiä koskevassa säännöksessä arvioinnin kohteet nykyistä tarkemmin esimerkiksi seuraavasti: ”Maksukyvyyn arvioinnissa on otettava huomioon tilinpäätöstiedot, keskeiset taloudelliset tunnusluvut, tilinpäätöshetken jälkeen tapahtuneet muutokset, tulevaisuuden kohtuullisesti ennakoitavissa olevat epävarmuustekijät sekä muut maksukyvyyn määrittämisen kannalta olennaiset seikat”. Tällainen – tai vastaava – maksukykytestin sisällön täsmäntäminen *johtaisi erittäin todennäköisesti uusiin, vaikeasti ratkaistaviin tulkintaongelmiin*. Nykyistä yksityiskohtaisempi maksukyvyyn sisällöllinen arviointi saattaisikin erityisesti pienten osakeyhtiöiden osalta johtaa hankaliin tulkinnallisiin kysymyksiin maksukyvyyn arvioinnista, jos käytössä tulisi olla esimerkiksi keskeisiä taloudellisia tunnuslukuja.

Mikäli maksukykytestin sisältöä vaihtoehtoisesti täsmennettäisiin siten, että yhtiön maksukyvyyn arviointi *tyhjentyisi tiettyjen taloudellisten tunnuslukujen arviointiin*, maksukykytestin tulevia epävarmuustekijöitä koskeva elementti jäisi arvioinnista puuttumaan kokonaan, mikä ei olisi yhtiön velkojien etujen mukaista. Ei ainakaan ole tarkoituksenmukaista säännellä maksukykytestin sisällöstä siten, että maksukyvyyn osalta olisi aina arvioitava vähintään tiettyjä taloudellisia tunnuslukuja. Ei myöskään ole tarkoituksenmukaista säätää maksukykytestin osalta sellaisia sisältövaatimuksia, jotka velvoittaisivat kaikki yhtiöt esimerkiksi laatimaan maksukykyä koskevia laskelmia ennen varojenjakoja. Tämä lisäisi turhaan osakeyhtiöiden *hallinnollista taakkaa* erityisesti niissä osakeyhtiöissä, joilla ei ole maksukykyongelmia. Pienille osakeyhtiöille detaloitujen maksukykyarviointivaatimukset voisivat aiheuttaa ongelmia, mikä voisi kohtuuttomasti vaikeuttaa pienten osakeyhtiöiden varojenjakoja. Kokonaisuutena arvioiden tällaisesta aiheutuisi osakeyhtiöille merkittävä hallinnollinen rasite.

Maksukyvyyn arviointiaineisto vaihtelee merkittävästi yhtiöittäin eli kyse on *tapauskohtaisesta kokonaisarviointista*. Joidenkin yhtiöiden osalta maksukykyä on mahdollista verraten luotettavasti arvioida tilinpäätöstietojen pohjalta, kun taas joidenkin yhtiöiden maksukyvyyn arviointi edellyttää seikkaperäistä tulevaisuuden taloudellisten tunnuslukujen analysointia. Yhteiskunnan taloudellisissa muutostilanteissa ja kriiseissä osakeyhtiöiden maksukyvyyn arvioinnissa saattavat puolestaan korostua tulevaisuuden ennakoitavissa olevat epävarmuustekijät. Verraten yleisluontoisen maksukykyedellytyksen voidaan katsoa sopeutuvan hyvin myös erilaisiin yhteiskunnan muuttuviin olosuhteisiin.

Mainituista syistä johtuen käytettävissä olevasta maksukyvyyn arviointiaineistosta on varsin vaikea tyhjentävästi säännellä velkojen intressien kannalta tarkoituksenmukaisella tavalla, minkä vuoksi *maksukykytestin sisällöllistä ulottuvuutta ei ole tarkoituksenmukaista täsmentää.*

| Lainkohta | Ehdotus | Konsensus | Toteutus | Vaikutavuus | Parannuksen todennäköisyys | Vaativuus | Yht. |
|-----------|---|-----------|----------|-------------|----------------------------|-----------|------|
| OYL 13:2 | Maksukykytestin sisällöllinen täsmentäminen | 2 | 1 | 3 | 2 | 1 | 9 |

Maksukykyarvioinnin ajankohta

Verrokkimaista ei ole löydettävissä selkeää ja yhtenäistä linjaa sille, missä kaikissa vaiheissa yhtiön maksukykyä on arvioitava. Arviointivelvollisuus on vahvasti kytketty hallituksen varojenjakoesityksen laatimiseen. Esimerkiksi Tanskassa ja Norjassa hallituksella voitaneen katsoa olevan yleisen huolellisuusvelvollisuutensa nojalla arvioida varovaisuussäännön edellytyksiä myös varojenjaon täytäntöönpanohetkellä.

Tällä hetkellä oikeustila maksukyvyyn arvioinnin ajankohdan osalta ei Suomessa ole selvä. Velkojensuojan kannalta olisi lähtökohtaisesti tarkoituksenmukaista, että arviointi tehdään *myös varojenjaon täytäntöönpanohetkellä.* Joka tapauksessa osakeyhtiön *johdon vastuun* kannalta olisi tärkeää, että asiasta säädettäisiin nykyistä selkeämmin joko siten, että maksukyvyyn arviointi sidotaan selkeästi ainoastaan varojenjaon päätöksentekohetkeen tai myös varojenjaon täytäntöönpanohetkeen. Täytäntöönpanohetken arvioinnin mahdollisesti aiheuttamat osakkeenomistajien yhdenvertaisuusongelmat ratkeavat osakkeenomistajien yhdenvertaisuusperiaatteen yleisten soveltamisperiaatteiden mukaisesti. Vaikka maksukykyarvioinnin ajankohtaa täsmennettäisiin säännöstasolla, on huomattava, että osa täytäntöönpanohetkeä koskevista tulkintakysymyksistä jäisi edelleen ratkaistavaksi oikeuskäytännössä.

Maksukyvyyn arvioinnin ajankohdasta on tarkoituksenmukaista säännellä nykyistä täsmällisemmin.

| Lainkohta | Ehdotus | Konsensus | Toteutus | Vaikutavuus | Parannuksen todennäköisyys | Vaativuus | Yht. |
|-----------|---|-----------|----------|-------------|----------------------------|-----------|------|
| OYL 13:2 | Uudistaminen maksukykyarvioinnin ajankohdan osalta (uusi momentti OYL 13:2.2) | 3 | 4 | 3 | 4 | 4 | 18 |

Maksukykytestin dokumentointi (maksukykyvarmenne)

Verrokkimaiden osalta varovaisuussäännön dokumentointivelvollisuudesta säädetään ainoastaan Ruotsissa. Maksukykytestin dokumentoinnin osalta olisi mahdollista edellyttää, että hallitus ennen voitonjakoesitystä kirjallisesti vahvistaa, että varojenjakoa ei vaaranna OYL 13:2:ssä edellytettyä maksukykyä. Tämänkaltaista velvollisuutta on esitetty esimerkiksi yksityistä eurooppayhtiötä (SPE) koskevaan sääntelyyn³⁶⁸. Lisäksi olisi mahdollista edellyttää, että hallituksen on varojenjakoesityksen yhteydessä annettava kirjalliset perusteet laatimastaan maksukykyyn arvioinnista. Jälkimmäistä velvollisuutta on esitetty muun muassa oikeusministeriön raportissa (2009), jonka esityksen mukaan *maksukykyyn arvioinnin perusteet* tulisi dokumentoida aina ennen varojenjakoa.³⁶⁹ Tällainen dokumentointivelvollisuus on esimerkiksi Ruotsissa varovaisuussäännön osalta (ABL 18:4).

Velvollisuus tarkoittaisi käytännössä sitä, että varoja säännöllisesti jakavien osakeyhtiöiden hallitusten olisi joka vuosi varojenjakoesityksen yhteydessä perusteltava maksukykytestin suorittaminen. Käytännössä tällainen velvollisuus aiheuttaisi ainakin pienimmille yhtiöille verraten *merkittävän hallinnollisen rasitteen*, vaikka testin tosiasiallinen suorittaminen voisikin selkeissä tilanteissa olla varsin kevyt. On tarkoin harkittava, onko tällainen perusteluvollisuus myös Suomessa todella tarpeen, sillä suurimmalla osalla yhtiöistä ei ole varojenjakoon liittyviä maksukykyyn kanssa ongelmia varoja jaettaessa. Perusteluvollisuus käytännössä edellyttäisi, että hallituksen olisi kirjattava maksukykyyn arvioinnin *perusteet* aina myös silloin, kun yhtiön maksukyky ei ole vaarantunut.

Sen sijaan *yksinkertaistettu dokumentointivelvollisuus eli maksukykyvarmenne*, jossa yhtiön hallitus kirjallisesti vahvistaisi varmistaneensa yhtiön maksukykyyn varojenjakoesitystä tehdessään, ei aiheuttaisi ylimääräisiä hallinnollisia rasitteita kaikille osakeyhtiöille. Velvollisuutta seikkaperäisten perustelujen laatimiseen ei olisi. Tässä sääntelymallissa edelleen kuitenkin erityisesti sellaisten yhtiöiden, joiden maksukyky on heikko

³⁶⁸ Lausunnossa johdon tulisi vakuuttaa, että SPE pystyy yhtiön normaalin toiminnan kuluessa maksamaan velkansa niiden erääntyessä *vuoden ajan esitetystä voitonjakopäivästä lähtien*. Proposal for a council regulation on a european private company 10611/11 (SPE). 2011.

³⁶⁹ Ks. OM 13/2009, s. 89.

tai epävarma, johdon *olisi syytä* kirjata varojenjakoesitykseen tai hallituksen pöytäkirjaan laatimansa maksukykyarvioinnin perusteet. Johto voisi edelleen jättää arvioinnin perusteet kirjaamatta, ellei kirjaamiselle koeta olevan tarvetta. Tällöin johto ottaa tietoisesti riskin joutumisesta vahingonkorvausvelvolliseksi. Perustelujen kirjaaminen on johdon etujen mukaista, sillä johdon on tarvittaessa *jälkikäteen kyettävä näyttämään*, että se on toiminut huolellisesti varojenjakoesitystä laatiessaan. Yksinkertaistetussa dokumentointivelvollisuuden *tavoitteena olisi korostaa maksukyvyyn arvioinnin merkitystä osana varojenjako* ilman, että yhtiöille asetettaisiin velvollisuutta kirjata maksukyvyyn tarkempia edellytyksiä lainsäädäntöön. Suppeimmillaan hallituksen varojenjakoesityksen voisi itsessään katsoa sisältävän maksukykyvarmenteen.

Maksukykyvarmenteesta on tarkoituksenmukaista säännellä osakeyhtiölaissa. Ehdotus korostaa hyvää yhtiökäytäntöä maksukyvyyn arvioinnissa. Se on tarpeen, kun huomioidaan tasetestin heikentynyt asema osana velkojensuojajärjestelmää yhtiön voidessa toimia ilman jakokelvottomia oman pääoman eriä.

| Lainkohta | Ehdotus | Konsensus | Toteutus | Vaikutavuus | Parannuksen todennäköisyys | Vaativuus | Yht. |
|-----------|--|-----------|----------|-------------|----------------------------|-----------|------|
| OYL 13:2 | Uudistaminen maksukykytestin dokumentointivelvollisuuden osalta (uusi momentti OYL 13:2.2) | 3 | 5 | 4 | 3 | 4 | 19 |

5.5.3 Digitaalisen kehityksen merkitys maksukyvyyn arvioinnissa

Osakeyhtiölain muutostarvetta käsittelevässä arviomuistiossa korostettiin digitalisaation hyödyntämistä yhtiölainsäädännön kehittämisessä. Digitalisaation kehitys osakeyhtiöiden taloushallinnossa ja raportoinnissa mahdollistaa yhtiön taloudellista tilannetta kuvaavien tietojen paremman saatavuuden ja tilinpäätöstietojen käytettävyyden. Koneellisesti käsiteltävä taloustieto mahdollistaisi osakeyhtiölainsäädännössä velkojensuojan kannalta keskeisten suojamekanismien perustamisen *ensisijaisesti yhtiön tulevaisuuden maksukyvyyn* – kuten kassavirtaennusteiden ja kannattavuuslaskelmien – varaan tasetestin ja pääomavaatimusten sijaan.³⁷⁰

³⁷⁰ OM 20/2016, s. 8.

XML-pohjainen merkintäkieli XBRL (eXtensible Business Reporting Language) on tapa esittää taloudelliset tiedot, kuten tilinpäätöstiedot, sähköisessä muodossa xHTML-dokumentissa. xHTML on yhtä aikaa sekä ihmissilmin että konekielisesti luettavissa³⁷¹. Sähköisen, rakenteisen merkintätavan avulla voidaan muodostaa, käsitellä ja jatkojalostaa sekä analysoida automaattisesti taloudellisia tietoja sisältäviä dokumentteja. Talousdatan digitalisoinnista ja hyötyvät sekä tietoja tuottavat yritykset että niitä välittävät ja analysoivat tahot.³⁷²

Listayhtiöissä siirrytään vuonna 2020 tilinpäätösten ilmoittamisessa kansalliseen tiedotevarastoon aikaisemmasta pdf-muotoisesta pörssitiedotteen liitetiedostosta XBRL-merkintöjä sisältävään xHTML-dokumenttiin³⁷³. Muutoksen taustalla on Euroopan komission delegoitu asetus (EU) 2018/815, joka tuli voimaan 18.6.2019. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen ESMA ylläpitää ja vastaa Euroopan yhtenäisestä sähköisestä raportointimuodosta ESEF:ista (European Single Electronic Format). ESEF:in XBRL-muotoinen taksonomia pohjaa IFRS:n taksonomiaan. Yhtenäinen sähköinen raportointimuoto tekee tietojen hakemisen helpommaksi ja sujuvoittaa analysointia ja sen automatisointia. Rakenteellisessa muodossa olevan raportoinnin myötä yhtiön talousinformaation analysoinnissa voidaan hyödyntää tehokkaammin myös tekoälyä.³⁷⁴

Muiden kuin listattujen osakeyhtiöiden tilinpäätöstiedot ovat *tällä hetkellä vaikeasti hyödynnettävissä*. Tilinpäätösinformaatio olisi hyödynnettävissä sähköisissä palveluissa paremmin, mikäli informaatio saataisiin rekisteriin digitaalisessa, strukturoidussa muodossa nykyisten tekstiasiakirjatiedostojen sijaan. Hyödynnettävyyden tuoma taloudellinen lisäarvo voisi olla merkittävä. Rakenteellisen tiedon vastaanotto ja ylläpito kuitenkin vaatisi yhtä lailla merkittävää taloudellista panostusta kaupparekisterin kehittämiseen, ja asettaisi uusia vaatimuksia yhtiöille ja tilitoimistoille ja muille taloushallinnon palveluita tarjoaville yrityksille.³⁷⁵

Suomessa taloustietojen vastaanottamista jatkossa *rakenteellisessa muodossa* suunnittelevat Verohallinto, PRH ja Tilastokeskus. Raportointikoodiston ja XBRL-taksonomioiden ylläpitovastuu on Valtiokonttorilla. Osakeyhtiöiden tilinpäätöstietoja on voinut rekisteröidä kaupparekisteriin XBRL-muodossa vuodesta 2019 alkaen, mutta niiden

³⁷¹ Finanssivalvonta: Markkinat-tiedote 1/2020.

³⁷² Valtiokonttori: Talousraportoinnin koodistot ja taksonomiat; Finanssivalvonta: Markkinat-tiedote 1/2020.

³⁷³ XBRL-merkinnät viedään xHTML-dokumenttiin Inline XBRL (iXBRL) -mekanismin avulla.

³⁷⁴ Finanssivalvonta: ESEF –European Single Electronic Format – Eurooppalainen yhtenäinen sähköinen raportointimuoto listayhtiöille 2020 tilinpäätöksistä alkaen.

³⁷⁵ TEM 23/2017, s. 42.

määrä liikkuu muutamassa sadassa. Rakenteisessa muodossa toimitettujen tilinpäätöstietojen määrän kasvu on kuitenkin rajallista, mikäli lainsäädännöllä ei pakoteta raportoimaan rakenteisessa muodossa³⁷⁶. Taloushallinnon automaation ja raportoinnin kehittämisen koordinaatioryhmän loppuraporttiin on kirjattu tavoitteeksi, että XBRL-raportoinnista tulisi tulevaisuudessa pakollista³⁷⁷. Valtiokonttorin raportointikoodisto SBR (Standard Business Reporting) on kehitetty Suomen kirjanpitolainsäädännön talousraportoinnin mukaiseksi.³⁷⁸ Standardoidun talousraportoinnin SBR XBRL-taksonomia voidaan soveltaa osakeyhtiöiden lisäksi säätiöiden, kuntien, maakuntien, kuntayhtymien ja näiden liikelaitosten talousraportointiin³⁷⁹.

Käytännössä XBRL-muotoista raportointia käytetään jo useassa valtiossa. Yhdysvalloissa SEC (Securities and Exchange Commission) edellyttää jo tällä hetkellä kotimaisten ja ulkomaisten listautuvien yhtiöiden tilinpäätösraportit XBRL-muodossa. Lisäksi XBRL-muotoista tietoa ottavat vastaan tällä hetkellä myös tietyissä Euroopan maissa kaupparekisteriviranomainen ja veroviranomainen. Esimerkiksi Virossa 99 prosenttia rekisteröidyistä yrityksistä raportoi tilinpäätöstietonsa rakenteellisessa formaatissa³⁸⁰. XBRL on käytössä myös pankki- ja vakuutussektorin viranomaisraportoinnissa, mukaan lukien Suomessa.³⁸¹ Rakenteellista XBRL-tekniikkaa hyödyntävä sähköinen raportointi luo edellytykset myös kansainväliselle tietojen vaihdolle³⁸². Tulevaisuudessa yritysten strukturoitu talousdata saattaisi siis olla saatavilla EU:n laajuisesti esimerkiksi European E-Justice Portal -järjestelmän³⁸³ kautta.

Maksukyvyyn arvioinnin tulisi olla yrityksille nykyistä helpompaa³⁸⁴. Kaupparekisterin kehittäminen -työryhmän muistiossa esitettiin, että jatkossa tulisi mahdollistaa tilinpäätöstietojen raportoiminen kaupparekisteriin rakenteellisessa muodossa.³⁸⁵ Mikäli osa-

³⁷⁶ Atte Virtanen, Taloustietoarkkitehti, Valtiokonttori sähköpostitiedustelu (kesäkuu 2020).

³⁷⁷ Taloushallinnon automaation ja raportoinnin kehittämisen koordinaatioryhmän loppuraportti VM101:00/2017.

³⁷⁸ Avoindata.fi: SBR-taksonomia; Finanssivalvonta: ESEF –European Single Electronic Format – Eurooppalainen yhtenäinen sähköinen raportointimuoto listayhtiöille 2020 tilinpäätöksistä alkaen; XBRL Suomi: Taksonomiat.

³⁷⁹ XBRL Suomi: Usein kysytyjä kysymyksiä.

³⁸⁰ e-Annual Reporting. Ks. Centre of Registers and Information Systems (RIK): e-Annual reporting. Huomionarvoista on myös se, että Viron järjestelmän koodi on avoimesti saatavilla valtioille, joilla on EUPL lisenssi.

³⁸¹ Finanssivalvonta: ESEF –European Single Electronic Format – Eurooppalainen yhtenäinen sähköinen raportointimuoto listayhtiöille 2020 tilinpäätöksistä alkaen.

³⁸² Centre of Registers and Information Systems (RIK): e-Annual reporting.

³⁸³ Ks. European E-justice -portaali.

³⁸⁴ OM 20/2016, s. 31.

³⁸⁵ TEM 23/2017, s. 51.

keyhtiöiden tilinpäätöstiedot olisivat avoimesti saatavilla julkisissa sähköisissä avoimen datan rajapinnoissa³⁸⁶ rakenteellisessa muodossa, voisi tulevaisuuteen suuntautuvan maksukyvyn arviointi huomattavasti helpottua. Avoin ja käsiteltävä rakenteinen data voi synnyttää uutta liiketoimintaa, jossa yhtiö voi ostaa maksukykyä kuvaavia *analyysejä ja kassavirtalaskelmia maksukyvyn arvioinnin tueksi*. Lisäksi yhtiön taloudellista tilaa ja maksukykyä kuvaava data on helposti saatavilla myös velkojille. Tällöin myös velkojien suojan voisi ajatella parantuvan, kun velkojat voivat tuottaa skenaariolaskelmia ja muita analyysejä saatavistaan vähemmällä resursseilla. Digitaalisen raportoinnin mahdollistama maksukyvyn arviointi edellyttää siis kaupparekisterilainsäädännön kehittämistä.

On kuitenkin huomattava, että *vain osa maksukyvyn arvioinnista on analysoitavissa menneisyyden tilinpäätöstiedoista johdettavilla tunnusluvuilla*. Maksukyky suuntaa aina tulevaisuuteen. Vaikka menneisyyden lukujen pohjalta on mahdollista mallintaa tulevaa taloudellista kehitystä, harkinnanvaraisten erien huomioonottaminen velkojien suojan kannalta tarkoituksenmukaisella tavalla on haasteellista. *Sen sijaan menneisyyden lukuihin kurkottava yhtiön jakokelpoiset varat mallintava tasetesti* voisi helpommin olla toteutettavissa tällaisen tilinpäätösinformaatiota hyödyntävän palvelun avulla. Vaikka maksukykyä voitaisiin arvioida digitaalisesti menneisyyden lukujen perusteella, sitä ei voi pitää riittävänä maksukykytestin toteuttamistapana paitsi silloin, kun yhtiöllä ei ole lähitulevaisuudessa erääntyviä maksuvelvoitteita tai merkittäviä tulevaisuuteen kohdistuvia olennaisia epävarmuustekijöitä.

Reaaliaikatalous (Real Time Economy) tarkoittaa digitalisoitua talousjärjestelmää, jossa tieto esimerkiksi raportoinnista, laskutuksesta, kuiteista, ja verojen maksusta kulkeutuu reaaliajassa eri tahojen järjestelmien välillä. Taloustietojen siirrettävyys ja automatisointi tehostavat taloudellista toimintaa ja edistävät markkinoiden kehitystä. Tiedon reaaliaikaisuus tarjoaa yrityksille mahdollisuuden tehdä päätöksiä *ajantasaisen informaation* perusteella. Reaaliaikataloudessa dataa voidaan hyödyntää tehokkaammin, kuten yhdistelmällä sekä yksityisen ja julkisen sektorin tietoja eri lähteistä ja tiedon tuottajilta. Reaaliaikataloudessa myyjien, ostajien, finanssilaitosten ja julkisen sektorin toimijoiden, kuten verohallinnon ja kaupparekisterin, järjestelmien täytyy kyetä jakamaan tietoa saumattomasti keskenään. Siirtymä reaaliaikatalouteen edellyttää, että eri toimijoiden raportointikoodistot ja järjestelmät yhdenmukaistetaan³⁸⁷.

Reaaliaikaisen taloushallinnon ja talousinformaation tuottamiseen keskittyvä, PRH-veivoinen Reaaliaikatalous -hanke (RTE) on todennäköisesti käynnistymässä vuonna 2020. Hankkeen toimikausi toteutuessaan kestäisi vuoteen 2023. Hankkeessa on

³⁸⁶ API:t kuten PRH:n avoimen datan rajapinnat, ja PRH:n sekä Verohallinnon YTJ-tietojärjestelmä. Ks. Patentti- ja rekisterihallitus: Avoin data -rajapinta.

³⁸⁷ Valtiokonttori: eKuitti.

PRH:n lisäksi mukana Verohallinto, Valtiokonttori ja DVV, ja sen tavoitteena on yritysten reaaliaikaisten transaktioiden ja taloustiedon digitalisointi ja saattaminen rakenteeseen muotoon. Pyrkimyksenä on taloushallinnon automatisoinnin edistäminen, jolloin yritysten talousdata olisi reaaliaikaisesti saatavilla. Lisäksi hankkeessa on tarkoitus viestiä eteenpäin lainsäädäntötarpeista³⁸⁸. RTECO-hanke (RTECO – Real-time economy ecosystems) on Teknologiateollisuuden hanke, jossa luotiin eReceipt Guidelines -ohjeistus kuittien siirtymiseen standardissa rakenteisessa muodossa³⁸⁹. Lisäksi käynnissä on yhteispohjoismainen hanke Nordic Smart Government³⁹⁰. NSG:n tarkoitus on edistää reaaliaikaisen taloudellisen raportoinnin ja sähköisen raportoinnin käyttöönottoa pohjoismaissa muun muassa määrittelemällä järjestelmän yhteiset tekniset tarpeet ja sääntelytarpeet. Reaaliaikatalouteen siirtyminen edellyttää koordinoitua yhteistyötä julkisen sektorin eri toimijoiden ja yksityisen sektorin tahojen kanssa, sekä lainsäädännön uudistamista.³⁹¹

Reaaliaikainen talousdata ja sen sovellutukset toteutuessaan loisivat edellytykset huomattavasti informoidummalle maksukyvyyn arvioinnille, joka perustuisi ajantasaiseen, jatkuvasti kerättyyn tietoon. Talousinformaation välitön kulkeutuminen ja vertailtavuus, mikäli data olisi tulevaisuudessa avoimesti saatavilla, *parantaisi entisestään maksukykytestin luotettavuutta* ja käytettävyyttä osakeyhtiölain velkojensuojan elementtinä. Mahdollisuus tarkastella yrityksen maksukykyä paranisi, kun arvioinnissa olisi mahdollista ottaa huomioon tarkemmin tilinpäätöksen laatimisen jälkeen yhtiön taloudellisessa asemassa tapahtuneet olennaiset muutokset, ja esimerkiksi luoda taloudellisia ennusteita yhdistelemällä yrityksen transaktiodataa erilaisiin toimialan kehitykseen liittyviin tunnuslukuihin. Tulevaisuudessa avoimen ja ajantasaisen taloudellisen informaation saatavuus saattaisi jossain määrin korostaa velkojien vastuuta seurata velallisyhtiön maksukyvyyn kehittymistä. Tällä informaatiolla saattaisi olla vaikutusta myös velallisen rikoksia käsitteleviin rikosoikeudenkäynteihin ja takaisinsaantikanteisiin, sillä niissä joudutaan jälkikäteen määrittelemään, milloin velallinen on tullut maksukyvyttömäksi tai ylivelkaiseksi.

³⁸⁸ Franck Mertens, Hankejohtaja, Reaaliaikatalous -hanke, PRH puhelinhaastattelut (kesäkuu 2020).

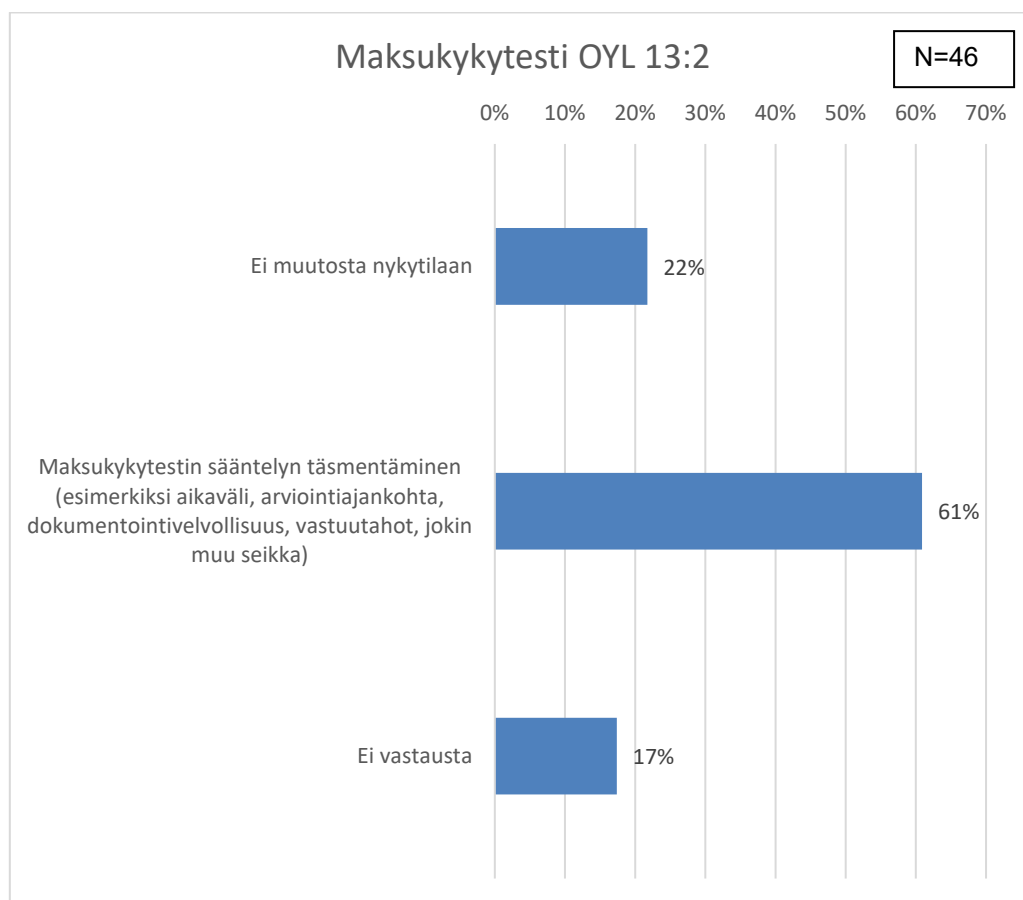
³⁸⁹ RTECO jatkaa TALTIO-hanketta, jossa toteutettiin yhteinen standardi ja sähköinen muoto rakenteiselle taloustiedolle. Ks. Taloushallinnon automaation ja raportoinnin kehittämisen koordinaatioryhmän loppuraportti VM101:00/2017; Teknologiateollisuus: RTECO – Real-time Economy Ecosystems.

³⁹⁰ Ks. Nordic Smart Government.

³⁹¹ Taloushallinnon automaation ja raportoinnin kehittämisen koordinaatioryhmän loppuraportti VM101:00/2017.

5.6 Kyselytutkimuksen tulokset

Kyselytutkimuksessa esitettiin maksukykytestiä koskevan sääntelyn uudistamisen osalta vaihtoehtoina nykyisen sääntelyn säilyttämistä sellaisenaan ja maksukykytesti-sääntelyn sisällöllistä tarkentamista. Lisäksi kyselytutkimuksen vastaajilla oli mahdollisuus tarkentaa sitä, mitä seikkoja ja osa-alueita maksukykytestin sisällöllisessä tarkentamisessa tulisi huomioida.



Kuvio 5. Maksukykytesti³⁹².

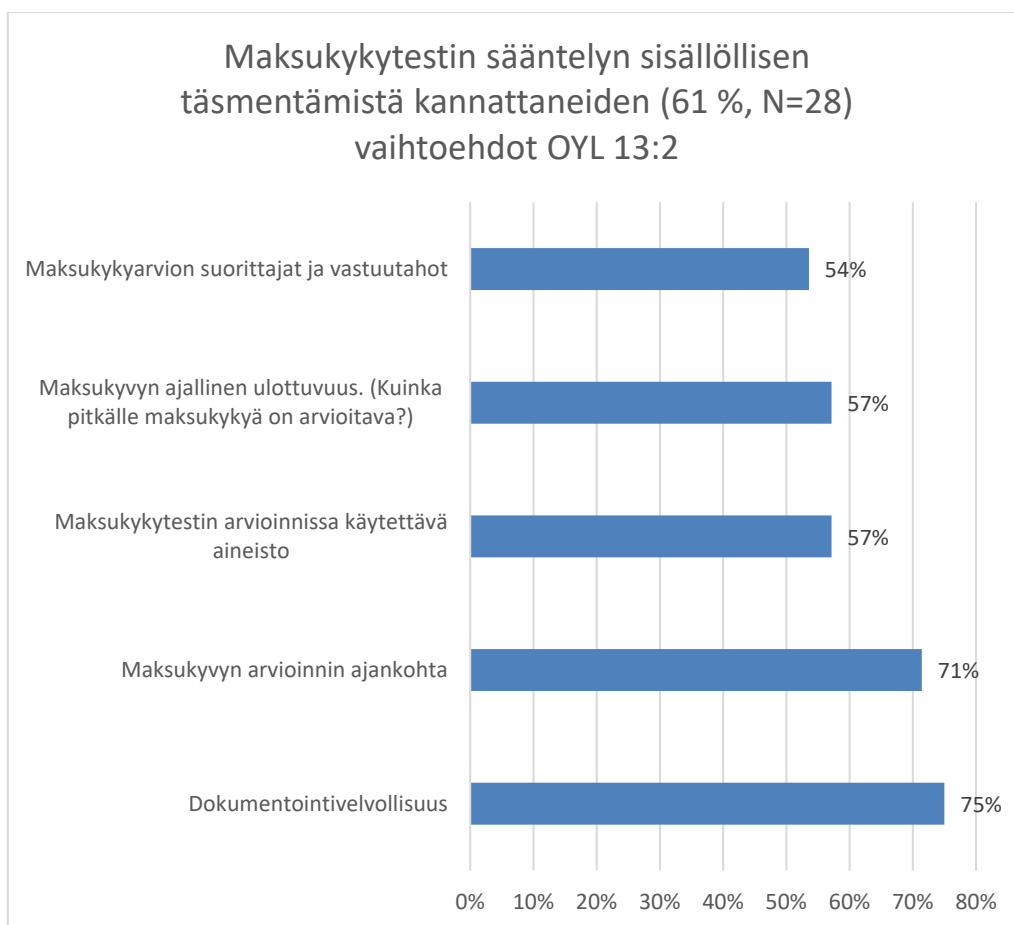
³⁹² Tilitoimisto- ja taloushallintoyrityksistä (N=12) 66 prosenttia (N=8) kannatti maksukykytestin sääntelyn täsmentämistä. 8 prosenttia (N=1) kannatti nykyisääntelyn säilyttämistä sellaisenaan.

Vastaajista yli puolet kannatti maksukykytestin sääntelyn sisällöllistä täsmentämistä. Perusteluissa nostettiin esiin yhtiökäytännössä ilmeneviä seikkoja ja niistä kumpuvia täsmennystarpeita, kuten arvioinnin aikavälin määrittämisen ongelmat, useat varojen- jaot tilikauden aikana, tarve dokumentointivelvollisuuden täsmentämiselle, ja maksukykytestin yleinen selkeyttäminen sen käytettävyyden takia. Maksukykytestin standardoimisen nähtiin siis hyödyttävän yhtiökäytäntöä.

Vastaajista viidesosa kannatti nyky sääntelyn säilyttämistä sellaisenaan. Vastausten perusteluissa todettiin, että maksukykytesti on sellaisenaan osoittautunut toimivaksi käytännössä, eikä sen soveltamisessa ilmenneet ongelmat ole olleet niin merkittäviä, että täsmentäminen olisi välttämätöntä. Lisäksi perusteluissa nostettiin esiin, että sääntelyn täsmentäminen saattaisi lisätä osakeyhtiön johdon korvausriskiä ja tilintarkastuskustannuksia etenkin suurissa yhtiöissä. Nykyisen lain esitöistä löytyvien maksukykytestiä täsmentävien kirjausten kirjaaminen lakiin ei tällöin tosiasiasa lisäisi velkojien suoja, mutta sen sijaan lisäisi johdossa toimimisen riskiä.

Vastaajilla oli mahdollisuus tarkentaa vastaustaan, mikäli vastaaja oli valinnut vaihtoehdoksi maksukykytestin sääntelyn täsmentämisen. Vaihtoehtoina sääntelyn tarkentamiseksi oli maksukykyarvion suorittajien ja vastuutahojen tarkentaminen, maksukykyyn ajallisen ulottuvuuden selventäminen, maksukykytestin arvioinnissa käytettävän aineiston täsmentäminen, maksukykyyn arvioinnin ajankohdan määrittäminen sekä dokumentointivelvollisuuden täsmentäminen³⁹³. Vastauskategoriasa oli mahdollista valita yksi tai useampi vastausvaihtoehto.

³⁹³ Muu, mikä? -vastauksia, joissa olisi esitetty vaihtoehtoinen täsmennyskohde ei kyselyssä tullut.



Kuvio 6. Maksukykytestin sisällöllinen täsmentäminen³⁹⁴.

Lähtökohtaisesti jokainen esitetty täsmennyskohta nähtiin merkityksellisenä, sillä jokaista kannatti vastaajista vähintään puolet. Kaksi kolmasosaa vastaajista kannatti dokumentointivelvollisuuden selventämistä ja maksukyvyn arvioinnin ajankohdan täsmentämistä säännöksessä. Yli puolet vastaajista kannattivat maksukykytestin arvioinnissa käytettävän aineiston sisällöllistä tarkentamista, maksukyvyn ajallisen ulottuvuuden määrittelyä sekä maksukykyarvion suorittaja- ja vastuutahojen nimeämistä tarkemmin.

Olenneiseksi täsmennyskohdaksi mainittiin *objektiivisesti arvioitavat seikat*, kuten selkeä vastuutaho esimerkiksi silloin, kun kyseessä on yhtiökokouksen päätös jakaa hal-

³⁹⁴ Maksukykytestin sisällöllisen täsmentämistä kannattaneista tilitoimisto- ja taloushallintoyrityksistä (N=8) kannatti erityisesti maksukyvyn arvioinnin ajankohdan täsmentämistä (N=6), dokumentointivelvollisuuden lisäämistä (N=6), suorittaja- ja vastuutahojen täsmentämistä (N=5) ja maksukyvyn ajallisen ulottuvuuden täsmentämistä (N=5).

lituksen esittämää suurempi osinko. Subjektiiiset, yhtiökohtaiset seikat ovat vuorostaan tilannekohtaisia, mikä tulee ottaa huomioon niistä mahdollisesti säädettäessä. Dokumentointivelvollisuuden osalta korostui sen merkitys informaatioindikaattorina, eli sen informaation osoittajana, jonka perusteella johto katsoo, että yhtiö on maksukykyinen ja säilyttää maksukykynsä.

Maksukykyarvion, jakopäätöksen ja jaon toteuttamishetken osalta tuotiin ilmi tarve tuoda selkeämmin ilmi *oikeuskäytännössä muotoutuneet säännöt*. Toisaalta ajankohdan tarkka määrittäminen laissa voi myös olla epätarkoituksenmukaista johtuen edellä mainitusta yhtiökohtaisesta vaihtelusta. Kasuistista sääntelyä tulisi siis välttää ja kohdentaa maksukykytestin sääntelyn täsmentäminen yleisiin, selkeästi määriteltäviin yhtiöstä riippumattomiin seikkoihin.

5.7 Säännöksen suhde muihin säännöksiin

OYL 13:5: Jollei yhtiön maksukykyä koskevasta 2 §:stä muuta johdu, yhtiö saa jakaa vapaan oman pääoman, josta on vähennetty yhtiöjärjestyksen mukaan jakamatta jätettävät varat sekä määrä, joka on kehitysmenona merkitty taseeseen kirjanpitolain mukaisesti. OYL 13:5:n tasetestiin ei esitetä muutosta koskien OYL 13:2:n maksukykytestiin viittaamista.

Maksukykytestiä sovelletaan myös OYL 13:7:n mukaisessa vähemmistöosingonjakoissa. Jos osingonjako tehdään ilman hallituksen esitystä yhtiökokoukselle, ei hallitus arvioi maksukykyä ehdotusvaiheessa eikä sillä välttämättä kaikissa tilanteissa ole edellytyksiä arvioida sitä yhtiökokouksessaan.

OYL 13:6.4 perusteella vapaata omaa pääomaa voidaan kaikkien osakkeenomistajien suostumuksella jakaa myös muulla kuin OYL 13:1.1:ssä tarkoitetulla tavalla tai muuten kuin osakkeenomistuksen suhteessa, jollei yhtiöjärjestyksestä johdu muuta. Tällöinkään ei voida jakaa enempää kuin hallitus hyväksyy eli maksukyky tulee arvioida tässäkin tapauksessa.

5.8 Toimenpide-ehdotukset ja säännösluonnokset

Maksukykytesti on keskeinen osa velkojensuojaa. Maksukykytesti tuo varojenjaon edellytysten arviointiin kaavamaisista tasetestiä dynaamisemman, *tulevaisuuteen suuntaavan elementin*. Maksukykytesti vaikuttaa toimineen yhtiökäytännössä verraten hyvin. Maksukykytesti on käytössä useissa Euroopan maissa. Maksukykytestiä voi pitää toimivana varojenjaon rajoittajana ja tasetestin täydentäjänä. Niissä verrokkimaissa, joissa on käytössä tulevaisuuteen suuntaavan varovaisuussääntö (maksukykytesti), on lisäksi käytössä myös perinteinen, kaavamainen tasetesti. Myös Suomessa maksukykytesti on toiminut tasetestin täydentäjänä eikä osakeyhtiölain maksukykytesti tosiasiaassa merkittävästi poikkea varovaisuussäännöistä. Velkojien näkökulmasta maksukykytesti täydentää siis hyvin varojenjakotilanteiden velkojensuojaa. Maksukyky-säännös on luonteeltaan vahvasti *preventiivistä* sääntelyä. Säännöksen myötä osakeyhtiön johto ja osakkeenomistajat kiinnittävät maksukykyyn arviointiin enemmän huomiota kuin sellaisessa tilanteessa, jossa maksukykyyn arviointi on jätetty ainoastaan hallituksen huolellisuusvelvollisuuden nojalla arvioitavaksi. Tulevaisuudessa *digitaalisten järjestelmien* kehittyminen tulee tarjoamaan työkaluja yhtiön maksukykyyn mallintamiseksi.

Kyselytutkimuksen mukaan noin viidesosa vastaajista ei kokenut maksukykytestin sääntelyn kaipaavan *ollenkaan täsmenämistä* (21 % vastaajista). On myös esitetty, ettei maksukykytestin sääntöjen muuttamiseen ole tarvetta, sillä nykyinen sääntely on toiminut riittävän hyvin eikä se ole aiheuttanut tulkintaongelmia. Nykyistä tarkempi sääntely ei välttämättä ottaisi huomioon yrityselämän hyvin erilaisia tilanteita eikä sitä kautta saataisi merkittävää parannusta oikeustilaan. Sääntelyn muuttaminen voi aiheuttaa tarpeettomia kuluja ja esteitä erityisesti pienyrityksille ja johtaa liian ankaraan arviointiin.³⁹⁵ Kyselytutkimuksessa nousikin esiin, että kasuistista sääntelyä tulisi välttää, mutta OYL 13:2:n soveltamisessa yhtiökäytännössä muotoutuneita käytänteitä olisi tarpeen nostaa esille. Maksukykytestin uudistettaessa esitöissä olisi perusteltua tarkastella esimerkiksi maksukykytestin sisällöllistä ja vahvasti tulevaisuuteen suuntautuvaa luonnetta esimerkiksi dokumentointivelvollisuuden yhteydessä.

Kyselytutkimuksen mukaan *eniten täsmennyksen tarvetta* ilmeni maksukykyarvioinnin suorittamisen ajankohtaan (71 % vastaajista) sekä dokumentointivelvollisuuteen (75 % vastaajista) liittyen. Nämä maksukykyyn arvioinnin osa-alueet ovat lisäksi sellaisia, jotka ovat lainsäädännöllisesti yksiselitteisesti toteutettavissa. Näiden osa-alueiden osalta tullaan jäljempänä tekemään muutosehdotuksia.

³⁹⁵ Ks. esimerkiksi OM 48/2016, s. 30.

*Maksukykytestin vastuutahojen, ajallisen ulottuvuuden ja maksukykytestin sisällön osalta ei tämän tutkimuksen perusteella vaikuttaisi olevan ilmeistä tarvetta tehdä muutoksia nykyiseen sääntelyyn. Maksukykytestin vastuutahojen osalta ei ole olemassa sellaista merkittävää tulkinnallista epävarmuutta, jonka vuoksi asiasta tulisi erikseen säätää laissa, koska eri tahojen vastuu määräytyy osakeyhtiölain yleisten vastuuta ja seuraamuksia koskevien periaatteiden mukaisesti. Erityisesti maksukykyyn ajallisesta ulottuvuudesta (eli kuinka pitkälle maksukykyä on arvioitava) ja arviointiaineistosta säätäminen yksiselitteisesti on sen sijaan aiemmin käsitellyistä syistä varsin haasteellista. Ajallisesta ulottuvuudesta ja ainakaan täsmällisestä arviointiaineistosta ei ole säädetty myöskään niissä vertailumaissa, joissa maksukykytestistä tai varovaisuussäännöstä säädetään. Lisäksi mainituista seikoista säätäminen *johtaisi todennäköisesti uusiin, vaikeasti ratkaistaviin tulkintaongelmiin.**

Ajallinen ulottuvuus on vahvasti *tapauskohtaiseen arviointiin* perustuva. Yksittäisen, tarkkarajaisen ajan määrittäminen ei ole myöskään velkojien edun mukaista. Myös maksukykytestin sisältö vaihtelee niin voimakkaasti yhtiöittäin, että sen sisällöllinen määrittely ei ole mielekästä. Ensinnäkin, maksukykytestin merkitys on vahvasti tulevaisuuteen suuntautuvaa, ennakoivaa arviointia yhtiön taloudellisesta tilasta. Toiseksi, sisällöllinen täsmentäminen on maksukykyyn arvioinnin tapauskohtaisuudesta johtuen erittäin hankala toteuttaa. Kolmanneksi, ei ole tarkoituksenmukaista säätää velvollisuudesta esimerkiksi laatia aina varojenjaon yhteydessä yhtiön tulevaisuutta koskevia laskelmia. Tällöin sellaisetkin yhtiöt joutuisivat laatimaan seikkaperäisiä laskelmia yhtiön maksukykyä, joiden taloudellinen tilanne olisi hyvä eikä näköpiirissä olisi maksukykyä heikentäviä seikkoja.

Toimenpide-ehdotukset:

Maksukykyarvioinnin ajankohdasta ja dokumentointivelvollisuudesta on mahdollista säätää verraten yksiselitteisesti.

Ehdotus maksukykyyn arvioinnin ajankohdan täsmentämisestä

On selvää, että maksukykyä on arvioitava mahdollisimman lähellä varojenjakopäätöstä. Tämä pitää sisällään yhtäältä sen, että hallituksen tulee arvioida maksukykyä varojenjakoesitystä tehdessään, ja toisaalta sen, että varojenjako on arvioitava varojenjaosta päätettäessä yhtiökokouksessa tai valtuutustilanteessa hallituksessa. Jaettaessa varoja *yksimielisten osakkeenomistajien päätöksellä* (OYL 13:6.4) maksukykyarviointi on luonnollisesti tehtävä varojenjakopäätöksen yhteydessä. Yksimieliset osakkeenomistajat voivat jakaa yhtiön koko vapaan oman pääoman, mutta yksimielisetkään osakkeenomistajat eivät voi tehdä velkojensuojasäännösten vastaista pää-

töstä. Yksimieliset osakkeenomistajat eivät siis voi jakaa varoja OYL 13:2:n maksukykytestin vastaisesti³⁹⁶. Yksimielisetkään osakkeenomistajat eivät kuitenkaan voi jakaa enempää kuin hallitus hyväksyy³⁹⁷. Tämä johtaa käytännössä siihen, että hallituksen on arvioitava yhtiön maksukykyä hyväksyntää ja varojenjaon toimeenpanoa harkitessaan, sillä yhtiön hallituksella voi olla tiedossa sellaisia yhtiön maksukykyä koskevia seikkoja, joista osakkeenomistajat eivät ole tietoisia. Tällöin hallitus joutuu arvioimaan varojenjaon OYL 13:2:n mukaisuutta *varsinaisen varojenjakopäätöksen jälkeen*. Sama koskee vähemmistöosingon maksamisen täytäntöönpanoa, jos voitonjako tehdään hallituksen voitonjakoesitystä suurempana. Vastaavasti silloin, kun yhtiökokous on OYL 13:6.2:n nojalla valtuuttanut hallituksen päättämään varojen jakamisesta, hallituksen on tehtävä maksukykyarviointi varojenjakopäätöstä tehdessään. Sen sijaan oikeuskirjallisuudessa on toisistaan poikkeavia tulkintoja siihen liittyen, onko OYL 13:2:n maksukyvyyn arviointi suoritettava myös varojenjaon täytäntöönpanovaiheessa.

Ehdotus dokumentointivelvollisuudesta (maksukykyvarmenne)

Huolimattomasta maksukyvyyn arvioinnista voi yhtiön johdolle seurata OYL 22:1:n perusteella vahingonkorvausvastuu, jos esimerkiksi velkojille on aiheutunut vahinkoa laittoman varojenjaon seurauksena. Tavoitteena on maksukyvyyn dokumentointivelvollisuudella kannustaa yhtiön johtoa *ennakolta pohtimaan keinoja ja toimenpiteitä yhtiön maksukyvyyn parantamiseksi ennen mahdollista varojenjakopäätöksen tekemistä*. Epäselvissä tilanteissa huolellisella maksukyvyyn arvioinnilla ja dokumentoinnilla yhtiön johto voi välttyä tulevilta tulkintaongelmilta ja suojata asemaansa mahdollisessa vahingonkorvausoikeudenkäynnissä.

OYL 13:2:ään ehdotetaan lisättäväksi toinen momentti:

OYL 13:2.2 (uusi). Hallituksen on kirjallisesti vahvistettava, että sen yhtiökokoukselle tekemä varojenjakoesitys täyttää maksukykytestin edellytykset. Mikäli yhtiön maksukyvyssä tapahtuu olennaisia muutoksia ennen varojenjakopäätöstä ja varojenjaon täytäntöönpanoa, varojenjaon edellytykset on vahvistettava uudelleen.

Ehdotuksen perustelut:

Säännöksen ehdotetaan lisättäväksi toinen momentti, jossa säädetään hallituksen kirjallisesta maksukykyvarmenteesta sekä maksukyvyyn arvioinnin ajankohdasta. Ehdot-

³⁹⁶ Vastaavasti asia on Ruotsissa, jossa yksimieliset osakkeenomistajat eivät voi poiketa varovai-
suussäännöstä (ABL 17:3.2). Ks. esimerkiksi Bergström – Samuelsson 2009, s. 192.

³⁹⁷ Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio 2017, s. 1071.

tuksessa on kyseessä *yksinkertaistettu dokumentointivelvollisuus (maksukykyvarmenne)*, jossa hallituksen ei edellytetä seikkaperäisesti kirjallisesti vahvistavan, mihin seikkoihin sen laatima maksukykyarvio perustuu. Tarkoituksena on korostaa maksukykytestin suorittamisen merkitystä edellyttämällä, että hallitus kirjallisesti vahvistaa, että maksukykyarvio on suoritettu. Edelleen hallituksen harkintaan jätetään, mitä seikkoja se maksukykyyn arvioinnissa ottaa huomioon. *Maksukykyarviointin dokumentoinnin* osalta oikeuskirjallisuudessa on jo nyt verraten laajasti suositeltu, että johto dokumentoi laatimansa maksukykyarvion perusteet. Hallituksen jäsenten on tarkoituksenmukaista kirjata myös laatimansa maksukykyarvion tarkemmat perusteet esimerkiksi hallituksen pöytäkirjan liitteeksi. Estettä ei toki ole sille, että hallitus kirjaa maksukykyyn arvioinnin tarkemmat perusteet myös varojenjakoesitykseen tai sen liitteeksi.

Koska tällä hetkellä velvollisuutta kirjallisesti vahvistaa maksukykytestin suorittaminen ei ole, *maksukykyarviointi jää tosiasiallisesti monessa yhtiössä dokumentoimatta*. Erään tutkimuksen mukaan pörssiyrityksissä kolmessa yhtiössä viidestä oli kirjallinen vahvistus siitä, että voitonjakoesitys ei vaaranna yhtiön maksukykyä³⁹⁸ - kahdessa yhtiössä viidestä maksukykyyn varmistamisesta ei siis ollut kirjallista mainintaa, mikä ei toki tarkoita sitä, että maksukykyarviointi olisi jäänyt tekemättä.

Tarpeellista dokumentointi on erityisesti silloin, kun yhtiön *maksukyky on heikko tai epävarma*. Jo nykyisellään osakeyhtiön hallituksen on arvioitava yhtiön maksukyky ennen varojenjakoesityksen tekemistä, sillä hallitus vastaa varojenjakoesityksen lainmukaisuudesta. Hallituksella on siis yleisen huolellisuusvelvollisuutensa nojalla joka tapauksessa velvollisuus maksukykyyn arviointiin. Dokumentointivelvollisuudesta säättämisen tavoitteena on *nimenomaan velvoittaa dokumentoimaan tehty maksukykyarvio*. Koska velvollisuus maksukykyarvion suorittamiseen on jo olemassa, dokumentointivelvollisuus ei muuta jo voimassa olevaa yhtiökäytäntöä maksukykyarvion tekemisen osalta. Tarkoituksena ei ole lisätä muodollisia vaatimuksia, vaan pikemminkin korostaa maksukykytestin merkitystä varojenjaossa. Tämä on perusteltua myös sen kannalta, että osakepääoman alentamisen velkojien suojaamiseksi ehdotetaan luovuttavaksi varoja jaettaessa, jolloin osakepääoman alentamisen negatiiviset vaikutukset velkojille tulevat arvioitavaksi vain maksukykytestin kautta.

Ruotsissa selkeissä tapauksissa, esimerkiksi pienissä ja keskisuurissa osakeyhtiöissä, hallituksen lausunnoksi riittää usein *lyhytkin selvitys* yhtiön taloudellisesta tilasta, keskeisistä avainlukuista sekä oman ja vieraan pääoman suhteesta.³⁹⁹ ABL

³⁹⁸ Otannassa on otettu huomioon kaikkien suomalaisten pörssiyritysten voitonjakoesitykset viideltä vuodelta (2007–2011). Tämä ei toki tarkoita sitä, että hallitus ei olisi tehnyt maksukykyyn arviointia – maksukykyyn kirjalliseen vahvistamiseen mikään säännös ei nykyisellään edellytä. Ruohonen 2012, s. 260–262.

³⁹⁹ Prop. 2004/05:85, s. 763.

18:4 §:n⁴⁰⁰ mukaan hallituksen esitykseen varojenjaosta on erityisesti liitettävä selvitys varovaisuussäännön edellyttämistä seikoista. Nyt osakeyhtiölakiin esitettävä dokumentointivelvollisuus poikkeaa Ruotsin varovaisuussäännön dokumentointivelvollisuudesta ja olisi sitä selvästi suppeampi. Ruotsin mallin mukaisen perustellun maksukykylausunnon vaatiminen johtaisi siihen, että kaikkien yhtiöiden tulisi varojenjaon yhteydessä kyetä kirjoittamaan maksukykyä koskeva lausunto. Tällainen seikkaperäinen perusteluvollisuus aiheuttaisi osakeyhtiöille merkittävän, vuosittaisen hallinnollisen rasitteen. Tällaisen velvollisuuden asettamista ei siis voi pitää hallinnollisten kustannusten näkökulmasta tarkoituksenmukaisena.

Sen sijaan nyt ehdotettavan 13:2.2:n dokumentointivelvollisuuden osalta olisi riittävää, että hallitus *kirjallisesti vahvistaa, että varojenjakoesitys täyttää maksukykytestin edellytykset*. Tarkoituksena ei siis ole, että yhtiön hallituksen tulisi laatia seikkaperäisiä selvityksiä yhtiön maksukykyvyydestä silloin, kun yhtiön maksukyky on hyvä eikä näköpiirissä ole yhtiön tulevaisuuden kannalta merkittäviä, ennakoitavia epävarmuustekijöitä. Suppeimmillaan maksukykyä koskevan ehdotuksen voidaan katsoa pitävän sisällään hallituksen vahvistuksen maksukykytestin edellytysten täyttymisestä. Mikäli yhtiön taloudellinen tilanne kuitenkin on epävarma tai yhtiön taloudellinen tilanne on tilinpäätöshetken jälkeen ilmeisellä tavalla heikentynyt esimerkiksi yhteiskunnan taloudellisen tilanteen johdosta, hallituksen on syytä oman vahingonkorvausvastuunsa näkökulmasta perustella lausuntonsa. Jos hallituksen huolellisuus OYL 13:2:n maksukykytestin suorittamisessa tulee myöhemmässä vaiheessa arvioitavaksi, dokumentoidun maksukykyarvion pohjalta on mahdollista arvioida hallituksen huolellisuutta maksukykyarvioinnissa. Sinänsä on selvää, että *hallituksen vahvistus ei vielä ole osoitus siitä, että OYL 13:2:n maksukykytesti olisi asianmukaisesti ennen varojenjakoä suoritettu*. Yhtiön johto voi siis joutua vahingonkorvausvastuuseen OYL 13:2:n vastaisesta varojenjaosta silloinkin, kun maksukykyvarmenne on asianmukaisesti laadittu.

Toisaalta, maininnan puuttuminen ei myöskään tarkoittaisi, että yhtiö ei ole maksukykyarviointia tehnyt. Tältä osin nykyiseen yhtiökäytäntöön ei siis olisi tulossa muutosta. Näin ollen myöskään maksukykyvarmenteen tekemisen laiminlyönnistä ei aiheudu itessään mitään seuraamuksia, kuten vahingonkorvausvastuuta, jos varojenjaoko kuitenkin on sopusoinnussa OYL 13:2:n kanssa. Maksukykytestin suorittamisen kirjallinen vahvistaminen varojenjakoesityksen yhteydessä on kuitenkin omiaan painottamaan maksukykytestin merkitystä varojenjaossa pitkällä aikavälillä. Vastuun kannalta

⁴⁰⁰ Till förslaget om vinstutdelning skall fogas ett motiverat yttrande från styrelsen om huruvida den föreslagna vinstutdelningen är försvarlig med hänsyn till vad som anges i 17 kap. 3 § andra och tredje styckena. Om tillgångar eller skulder har värderats till verkligt värde enligt 4 kap. 14 a § årsredovisningslagen (1995:1554), skall det i yttrandet också anges hur stor del av det egna kapitalet som beror på att en sådan värdering har tillämpats.

sillä voi olla lähinnä silloin, jos joudutaan jälkikäteen arvioimaan, onko yhtiön maksukykyä ylipäätään arvioitu. *Maksukykyvarmenteen olemassaolo on omiaan kannustamaan maksukykyarvion huolelliseen tekemiseen, jos maksukyvyystä on epäilyksiä*⁴⁰¹. Tämä puolestaan on sekä yhtiön johdon että velkojien intressissä.

Käytännössä hallituksen kirjallinen vahvistus otettaisiin *varojenjakoesityksen* yhteyteen. Merkitystä ei ole sillä, minkälaisesta varojenjaosta olisi kysymys. Maksukykytesti olisi tarvittaessa dokumentoitavissa myös hallituksen kokouksen pöytäkirjassa tai erillisessä maksukykyyn arviointia koskevassa asiakirjassa. Hallitus ei tee esitystä varojenjaosta silloin, kun kyseessä on OYL 13:7:n tarkoittaman vähemmistöosingon jakamisesta tai OYL 13:6.4:n tarkoittamasta yksimielisten osakkeenomistajien varojenjakopäätöksestä. Näiden osalta yhtiön johdolla on jo nykyisinkin velvollisuus varmistua siitä, että varojenjako on sopusoinnussa OYL 13:2:n kanssa *viimeistään varojenjako-päätöstä täytäntöönpanossa*.

Lisäksi säännöksessä ehdotetaan määriteltäväksi *maksukykyarvion suorittamisajan kohta*. Osakeyhtiölaista ei ilmene, onko maksukykyyn arviointi suoritettava myös varojenjaon *täytäntöönpanovaiheessa*. Koska oikeuskirjallisuudessa vallitsee asiassa vastakkaisia näkemyksiä, maksukykyyn arvioinnin ajankohdasta saattaisi olla mielekästä säätää osakeyhtiölaissa erikseen. Arvioinnin ajankohdasta säätäminen selkeyttäisi oikeustilaa sekä velkojien että erityisesti maksukykyarvioinnin vastuutahojen näkökulmasta. Yhtiön johdon kannalta voi pitää tärkeänä, että asiasta säädetään yksiselitteisesti, sillä yhtiön hallituksen tulee panna yhtiökokouksen päätökset täytäntöön. Yhtiön hallitus saattaa joutua hankalan tulkintaongelman eteen silloin, kun yhtiön taloudellinen tilanne on varojenjako-päätöksen jälkeen selvästi heikentynyt, ja hallituksen tulisi tehdä päätös varojenjako-päätöksen täytäntöönpanosta. Selvää on, että OYL 13:7:n vähemmistöosingon ja OYL 13:6.4:ssa tarkoitetun yksimielisten osakkeenomistajien varojenjaon yhteydessä hallitus ainakin saattaa joutua arvioimaan varojenjaon maksukykytestinmukaisuutta itse varojenjako-päätöksen jälkeen.

Viimeisestä arviointiajankohdasta säätäminen on verraten helposti ja yksiselitteisesti toteutettavissa. *Velkojiensuojan toteutumisen näkökulmasta* on luontevaa, että maksukyky arvioidaan myös varojenjaon täytäntöönpanovaiheessa. Velkojiensuojaintressiä maksukykyyn arvioinnin osalta myös täytäntöönpanohetkellä puoltaa se, että osakeyhtiöiden on nykyisin sallittua toimia ilman omaa pääomaa eli yhtiöllä voi tasetestin perusteella olla oikeus jakaa yhtiön kaikki oma pääoma osakkeenomistajille. *Maksukykyarvion ulottaminen täytäntöönpanohetkeen ei juurikaan lisää yritysten hallinnollista taakkaa*, sillä jo tällä hetkellä johto on saattanut joutua arvioimaan maksukykyä

⁴⁰¹ Jukka Mähönen ja Seppo Villa toteavat, että maksukykylausuma korostaisi johdon huolellisuusvelvollisuutta maksukykytestin suorittamisessa. Mähönen – Villa 2012, s. 422.

myös täytäntöönpanohetkellä. Normaalitylanteessa varojenjakopäätöksen ja varojenjakopäätöksen täytäntöönpanon välisenä aikana yhtiössä ei ehdi tapahtua sanottavia muutoksia maksukyvyssä. Velkojien intressissä on, että yhtiön taloudellisten olosuhteiden heikentyminen otetaan huomioon ennen varojenjaon täytäntöönpanoa. Esimerkiksi *yhteiskunnallisesti epävarmoina aikoina* yhtiöiden taloudellisen toimintaedellytykset voivat heikentyä nopeastikin. Näin on 2000-luvulla tapahtunut vuoden 2008 finanssikriisin ja vuoden 2020 koronapandemian seurauksena.

6 Kevennetty purkumenettely

6.1 Voimassa oleva sääntely

Osakeyhtiön purkaminen

Osakeyhtiön selvitystilasta, purkamisesta, rekisteristä poistamisesta, konkurssista ja saneerauksesta säädetään OYL 20 luvussa. Osakeyhtiölain kokonaisuudistuksessa vuonna 2006 yhtiön purkamista koskevia säännöksiä uudistettiin maltillisesti, sillä purkamista koskevia säännöksiä oli vastikään uudistettu.⁴⁰² Merkittävin muutos vuoden 2006 osakeyhtiölaissa oli oman pääoman vähenemiseen perustuneen pakkoselvitystilasääntelyn poistaminen.⁴⁰³

Osakeyhtiön *purkumenettely sisältää useita vaiheita*. Purkumenettely alkaa yhtiön selvitystilaan asettamisella ja yhden tai useamman selvitysmiehen määräämisellä. Selvitysmenettelyn tarkoituksena on OYL 20:7:n mukaan yhtiön varallisuusosien selvittäminen, tarpeellisen omaisuusmäärän muuttaminen rahaksi, velkojen maksaminen sekä ylijäämän suorittaminen osakkeenomistajille tai muille sen mukaan kuin yhtiöjärjestyksessä määrätään⁴⁰⁴. Purkumenettelyn tavoitteet ovat sidosryhmien kannalta tärkeitä, mutta menettely on erityisesti pienille yhtiöille varsin raskas. Tästä syystä erityisesti pienten osakeyhtiöiden purkamiset saatetaan jättää tekemättä, ja toimimattomat osakeyhtiöt jätetään sillensä.

Selvitysmenettely on tarkoitettu vain niihin tilanteisiin, *joissa yhtiön varat ylittävät velat*. Mikäli varat eivät riitä yhtiön velkojen maksamiseen, yhtiö on asetettava konkurssiin OYL 20:7.2:n mukaisesti. Konkurssiin asetettu yhtiö katsotaan purkautuneeksi, mikäli sillä ei ole omaisuutta konkurssin päättyessä, tai jos jäljellä olevan omaisuuden käytöstä on määrätty konkurssissa. Mikäli yhtiön konkurssi on rauennut varojen puutteeseen eli yhtiöllä *ei ole varoja konkurssimenettelyn läpikäymiseen*, yhtiö poistetaan rekisteristä osakeyhtiölain rekisteristä poistamista koskevien säännösten mukaisesti.⁴⁰⁵

⁴⁰² Rekisteristä poistaminen lisättiin lakiin ja selvitystilamenettelyn raportointi ja kuulutusvaatimuksia kevennettiin. Ks. HE 69/2000 vp.

⁴⁰³ HE 69/2000 vp sekä HE 109/2005 vp, s. 181–182.

⁴⁰⁴ HE 109/2005 vp, s. 184.

⁴⁰⁵ Ks. tarkemmin esim. Immonen – Nuolimaa 2017, s. 268–272, Villa 2018, s. 412–413, Immonen 2018, s. 291–292 ja Mähönen – Villa 2019, s. 773.

OYL 20:3:ssä säädetään yhtiön päätöksestä *selvitystilaan asettamisesta*. Yhtiökokous päättää tavallisesti yhtiön asettamisesta selvitystilaan. Päätös on tehtävä OYL 5:27:ssä tarkoitetulla *määräenemmistöllä*. Yhtiökokous päättää tavallisesti myös yhden tai useamman selvitysmiehen määräämisestä siten kuin OYL 20:9:ssä säädetään. Selvitysmiehet ilmoittavat viipymättä selvitystilan ja selvitysmiesten asettamisesta kaupparekisteriin OYL 20:10:n mukaisesti. Selvitystilapäätös on yleensä vapaaehtoinen, mutta myös rekisteriviranomainen voi OYL 20:4:n nojalla määrätä yhtiön selvitystilaan, mikäli yhtiöllä ei esimerkiksi ole rekisteriin merkittyä toimikelpoista hallitusta tai yhtiö ei kehotuksesta huolimatta ole ilmoittanut tilinpäätöstietoja rekisteröitäväksi vuoden kuluessa tilikauden päättymisestä.

Selvitysmiehet tekevät rekisteriviranomaiselle hakemuksen julkisesta haasteesta yhtiön velkojille OYL 20:14:n mukaan. Rekisteriviranomainen merkitsee haasteen antamisen yhtiön tietoihin viran puolesta. Haaste voidaan hakea samalla, kun selvitystila ja selvitysmiehet ilmoitetaan rekisteröitäväksi. Kuulutus julkisesta haasteesta on julkaistava virallisessa lehdessä viimeistään kolme kuukautta ennen määräpäivää julkisesta haasteesta säädetyn lain (729/2003) 4 §:n mukaan.⁴⁰⁶

Haasteessa yhtiön tuntemattomille velkojille määrätään aika, jolloin heidän tulee viimeistään ilmoittaa rekisteriviranomaiselle yhtiöltä olevat erääntyneet tai erääntymättömät saatavat sillä uhalla, että *tuntemattomat velat lakkaavat*. Säännöksen tarkoituksena on selvittää yhtiön velat, jotta ne voidaan suorittaa ja yhtiön toiminta voidaan lopettaa. Samalla yhtiön selvitystila tulee tiedoksi myös muille sidosryhmille.⁴⁰⁷

Velkojen ja yhtiön selvittämisestä aiheutuvien kustannusten maksamista varten selvitysmiesten tehtävänä on muuttaa julkisen haasteen määräpäivän jälkeen yhtiön varoja rahaksi tarpeellisen määrän OYL 20:7:n ja 20:15:n mukaan. Kaikki tiedossa olevat velat maksetaan. Jos velka on riittävä tai erääntymätön tai sitä ei muusta syystä voida maksaa, tarpeelliset varat pannaan erilleen.⁴⁰⁸ Mikäli varat eivät riitä velkojen maksamiseen, yhtiö asetetaan konkurssiin OYL 20:7.2:n mukaisesti.

Selvitystilassa yhtiö käy läpi selvitysmenettelyn, joka OYL 20:17:n mukaan päättyy yhtiön purkautumiseen silloin, kun selvitysmiehet esittävät lopputilityksen yhtiökokouksessa. Selvitysmenettelyn tarkoituksena ei ole yhtiön olemassaolon pitkittäminen. Toisaalta, mikäli parhaan likvidaatiotuloksen saaminen edellyttää yhtiön liiketoiminnan jatkamista, tämä on mahdollista⁴⁰⁹. Yhtiö katsotaan puretuksi, kun selvitysmiehet ovat

⁴⁰⁶ HE 69/2000 vp, s. 26 sekä HE 109/2005 vp, s. 186.

⁴⁰⁷ Immonen 2018, s. 296, Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 717 sekä Mähönen – Villa 2019, s. 792–798.

⁴⁰⁸ HE 69/2000 vp, s. 26 sekä HE 109/2005 vp, s. 186–187.

⁴⁰⁹ HE 109/2005 vp, s. 184.

esittäneet lopputilityksen yhtiökokouksessa. Tämän jälkeen purkaminen on ilmoitettava viipymättä rekisteröitäväksi.

Osakeyhtiön poistaminen rekisteristä

Yhtiön toiminta voi *päätyä myös rekisteristä poistamiseen*. Rekisteristä poistaminen eroaa osakeyhtiön selvitystilan kautta tehtävästä purkamisesta siten, että yhtiötä ei selvitetä eikä sen velkojille anneta julkista haastetta. Rekisteristä poistaminen ei tarkoita tuntemattomien tai tunnettujen velkojen lakkaamista.⁴¹⁰ OYL 20:2:n mukaan rekisteristä poistaminen on tarkoitettu vain tilanteisiin, joissa yhtiöllä ei ole riittävästi varoja selvitysmenettelyn läpikäymiseen, varoista ei saada selvyyttä eikä osakkeenomistaja, velkoja tai muu ilmoita ottavansa vastatakseen selvitysmenettelyn kuluista.

Rekisteriviranomainen voi tietyissä tilanteissa myös määrätä yhtiön asettamisesta selvitystilaan tai poistettavaksi rekisteristä OYL 20:4:n mukaan. Rekisteriviranomaisen on määrättävä yhtiö selvitystilaan tai poistettavaksi rekisteristä, jos 1) yhtiöllä ei ole rekisteriin merkittyä toimikelpoista hallitusta, 2) yhtiöllä ei ole rekisteriin merkittyä elinkeinon harjoittamisen oikeudesta annetun lain tarkoitettua edustajaa, 3) yhtiö ei ole rekisteriviranomaisen kehotuksesta huolimatta ilmoittanut OYL 8:10:n mukaisesti tilinpäätösasiakirjoja rekisteröitäviksi vuoden kuluessa tilikauden päättymisestä tai 4) yhtiö on asetettu konkurssiin, joka on rauennut varojen puutteeseen. Määräys on OYL 20:4.2:n mukaan annettava, jollei ennen asian ratkaisemista näytetä, ettei siihen ole enää perustetta.

Rekisteristä poistetun yhtiön oikeudellisesta asemasta säädetään OYL 20:22:ssä. Rekisteristä poistetun yhtiön edustajat voivat ryhtyä ainoastaan sellaisiin toimiin, jotka ovat välttämättömiä yhtiön velan maksamiseksi tai yhtiön omaisuuden arvon säilyttämiseksi. Yhtiölle jää edelleen omistusoikeus hallitsemaansa omaisuuteen sekä oikeus tehdä sellaisia oikeustoimia, joilla ylläpidetään omistusoikeuden kohdetta taikka maksetaan yhtiön velkaa. Rekisteristä poistaminen liittyy lähes aina rekisteritiedoissa oleviin puutteellisiin tai virheellisiin. Yhtiökäytännössä lienee verraten tyypillistä jättää yhtiön tilinpäätöstiedot ilmoittamatta, minkä vuoksi rekisteriviranomainen poistaa yhtiön rekisteristä tietyn ajan kulumisen jälkeen.

Yhtiön varoista ei saada selvyyttä silloin, kun yhtiötä ei voida tavoittaa.⁴¹¹ OYL 20:22.3:n mukaan rekisteristä poistetun yhtiön varoja ei voida jakaa osakkeenomistajille tai muille jako-osuuteen oikeutetuille ilman selvitysmenettelyä. Yhtiön edustajat voivat kuitenkin OYL 20:22.3:n perusteella *viiden vuoden kuluttua rekisteristä poistamisesta* jakaa osakkeenomistajille tai muille jako-osuuteen oikeutetuille näille tulevan

⁴¹⁰ Mähönen – Villa 2019, s. 801.

⁴¹¹ Immonen – Nuolimaa 2017, s. 274–275, Mähönen – Villa 2019, s. 779–781.

osuuden yhtiön varoista, jos yhtiön varat eivät ylitä 8 000 euroa eikä yhtiöllä ole tunnettuja velkoja. Varoja saaneet vastaavat saamiensa varojen määrällä yhtiön velkojen maksamisesta⁴¹². Pienimpien yhtiöiden osalta tällainen menettelytapa on usein houkuttelevampi kuin kalliiseen purkumenettelyyn ryhtyminen. *Pieniä yhtiöitä jätetään leppäämään juuri purkukulujen takia.*⁴¹³

Yhtiön rekisteristä poistaminen voi liittyä myös *yhtiön passiivisuuteen* kaupparekisterilain (129/1979, myöh. KRL) 24 §:ään viitaten. Rekisteristä poistaminen voi perustua osakeyhtiölain säännösten lisäksi siten myös siihen, että yhtiö ei ole kymmeneen vuoteen tehnyt rekisteri-ilmoitusta, ja on syytä olettaa, että yhtiö on lopettanut toimintansa. KRL 24 §:n mukaan ennen rekisteristä poistamista rekisteriviranomaisen on yhtiölle osoitettavalla kirjeellä tai muulla sopivalla tavalla tiedusteltava, harjoittaako yhtiö edelleen toimintansa vai ei. Mikäli yhtiön toiminnan harjoittamisesta ei saada tietoa, rekisteriviranomaisen on annettava kuulutus, jonka mukaan yhtiön on kolmen kuukauden kuluessa kuulutuksen julkistamisesta kirjallisesti ilmoitettava toiminnastaan. Jollei ennen määräajan päättymistä saada ilmoitusta siitä, että toimintaa harjoitetaan, on elinkeinonharjoittajaa koskevat merkinnät poistettava rekisteristä. Jos kysymyksessä on yhteisö, joka on purettava selvitys- tai suoritusmenettelyin, on se KRL 24 §:n mukaan rekisteristä poistamisella katsottava purkautuneeksi.

Käytännössä on varsin tavallista, että yrityksen velat maksetaan, nettovarot jaetaan ja toiminta lopetetaan ilman erillistä selvitysmenettelyä tai ilmoitusta kaupparekisteriin. Toimimaton yhtiö jää kaupparekisteriin, kunnes *kaupparekisteri oma-aloitteisesti poistaa yhtiön muutaman vuoden kuluessa* johtuen esimerkiksi tilinpäätöstietojen toimittamisen laiminlyönnistä. Monien osakeyhtiöiden osalta yhtiön purkaminen jää tekemättä siitä syystä, että purettavan yhtiön varat alittavat selvityksestä koituvat kulut eikä kukaan halua ottaa selvitystilan hakemisen kustannuksia kannettavakseen. Vaikka yhtiöllä olisikin jonkin verran varoja, niitä ei haluta käyttää kalliin purkumenettelyn läpikäymiseen.

Monien osakeyhtiöiden toiminta lakkaa käytännössä vähitellen, eikä kenelläkään ole varsinaista intressiä ryhtyä osakeyhtiölaissa tarkoitettuihin selvitystoimiin yhtiön purkamiseksi. Tästä johtuen kaupparekisterissä on ollut perinteisesti suuri määrä hylätyjä osakeyhtiöitä, joilla ei ole yleensä toimintaa ja joiden rekisteritiedot eivät ole ajan tasalla. Osakeyhtiölakiin on otettu säännökset yhtiön poistamisesta rekisteristä, jotta kaupparekisteriä *ei rasitettaisi tarpeettomilla yhtiöillä.*⁴¹⁴ Käytännössä jo nyt pienet yhtiöt pääsevät purkamista riittävästi vastaavaan lopputulokseen kevennetysti, kun yhtiö

⁴¹² Immonen – Nuolimaa 2017, s. 274.

⁴¹³ Kyselytutkimuksen palaute.

⁴¹⁴ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 674.

jätetään sillensä ja rekisteriviranomainen poistaa oma-aloitteisesti yhtiön rekisteristä muutaman vuoden kuluttua.⁴¹⁵

Vuosina 2006–2017 kaupparekisteriin rekisteröitiin noin 162 000 osakeyhtiötä. Näistä oli vuonna 2018 edelleen kaupparekisterissä noin 147 300 yhtiötä (noin 91 %) ja lakanneiksi oli merkitty noin 14 600 osakeyhtiötä. Lakanneet olivat kaupparekisterissä keskimäärin viisi vuotta. Lakanneiksi merkityistä osakeyhtiöistä lähes 3 400 (23 %) toimi yli seitsemän vuotta ja noin 11 000 (77 %) toimi vähemmän kuin seitsemän vuotta. Noin 4 000 osakeyhtiötä (27 % lakanneista) toimi alle kolme vuotta.⁴¹⁶

Patentti- ja rekisterihallitus on *soveltanut laajasti* rekisteristä poistamista koskevia säännöksiä. Osakeyhtiö tulee yleensä poistetuksi rekisteristä jo ennen kymmenen vuoden määräajan täyttymistä esimerkiksi siksi, että yhtiö ei ole toimittanut rekisteriviranomaiselle tilinpäätöstietoja⁴¹⁷. PRH:n mukaan käytännössä yleisin syy rekisteristä poistamiseen on yhtiön *laiminlyönti toimittaa tilinpäätösasiakirjoja rekisteriviranomaiselle*. Tilinpäätöksen laatimis- ja rekisteröintivelvollisuus koskee jokaista osakeyhtiötä ja jokaista yhtiöjärjestyksen mukaista tilikautta riippumatta siitä, harjoittaako yhtiö toimintaa vai ei. Tilinpäätökset liitetään veroilmoitukseen, ja Verohallinto välittää tilinpäätöksen kaupparekisteriin. Toimimattomien yhtiöiden tilinpäätökset ilmoitetaan ilman tuloslaskelmaa suoraan PRH:lle rekisteri-ilmoituksella⁴¹⁸. Rekisteristä poistetaankin säännöllisesti massatoimenpiteenä passiivisia yhtiöitä.⁴¹⁹

Patentti- ja rekisterihallituksen verkkosivujen mukaan rekisteristäpoistomenettelyssä ovat mukana kaikki yhtiöt, jotka eivät ole tehneet kaupparekisteri-ilmoitusta kymmenen vuoteen, joilla ei ole voimassa olevaa yrityskiinnitystä, joilla ei ole vireillä yrityskiinnityshakemusta tai -ilmoitusta, ja jotka ovat Verohallinnon mukaan toimimattomia yrityksiä. PRH ei kuitenkaan käytännössä enää seuraa sitä, toimiiko yhtiö vai ei. PRH poistaa OYL 20:4:n mukaisesti rekisteristä ne yhtiöt, jotka ovat laiminlyöneet rekisteri-ilmoitusvelvollisuutensa. *Poistamisen kriteerinä pidetään siis käytännössä pelkästään sitä, ettei tilinpäätösasiakirjoja ole toimitettu PRH:n kehotuksesta huolimatta rekisteröitäviksi vuoden kuluessa tilikauden päättymisestä*. Poistomenettelyyn otetaan siten mukaan myös toimivia osakeyhtiöitä.

⁴¹⁵ HE 238/2018 vp, s. 6.

⁴¹⁶ HE 238/2018 vp, s. 6.

⁴¹⁷ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 684–685 ja 745.

⁴¹⁸ prh.fi/fi/tilinpaatokset.html. Toimimattoman yrityksen tilinpäätöksen ilmoittaminen on maksutonta 8 kuukauden ajan siitä, kun tilikausi on päättynyt. Jos ilmoitus on myöhässä, maksu on 85 euroa. Sama pätee myös selvitystilan jälkeiseen osakeyhtiön lopputilitykseen.

⁴¹⁹ PRH:n tilastot (PRH:n johtava lakimies Jouko Koitto). Ks. myös Immonen – Nuolimaa 2017, s. 274.

PRH:n mukaan poistomenettelystä on tehty jatkuva prosessi vuodesta 2018 alkaen. Vuonna 2018 käynnistettiin neljä, vuonna 2019 kuusi, ja kuluvana vuonna (vuonna 2020) on tarkoitus käynnistää niin ikään kuusi poistomenettelyä. Poistomenettely on aloitettu lähettämällä yleensä noin 5 000 osakeyhtiölle ja osuuskunnalle kehotuskirje, jonka jälkeen lähetetään kehotuskirje rekisterimerkinnöin. Lopuksi suoritetaan yhtiön tietojen poistaminen rekisteristä, jos tilinpäätöstä ei ole toimitettu. Helmikuun 2018 jälkeen poistomenettely on käynnistetty 11 kertaa. Poistomenettelyyn on otettu mukaan yhteensä yli 50 000 osakeyhtiötä tai osuuskuntaa (50 831). Tähän mennessä yhdeksän menettelyä on saatettu loppuun ja niiden perusteella on *poistettu yhteensä melkein 30 000 osakeyhtiötä tai osuuskuntaa (29 927)*. Osakeyhtiö joutuu poistomenettelyyn noin kahden ja puolen vuoden kuluttua viimeisestä tilinpäätöksen julkistamista koskevasta merkinnästä. Rekisteristä poistomenettelyillä poistettujen yhtiöiden määrää voi pitää *erittäin korkeana* suhteessa Suomessa olevien osakeyhtiöiden määrään.

Vaikka yhtiön passiivisuuteen perustuva kaupparekisteristä poistaminen rekisteriviranomaisen käynnistämänä poistomenettelynä voidaan periaatteessa nähdä yhtiön johdon ja sen velvoitteiden näkökulmasta kevennettynä menettelynä, kyseessä ei ole kevennetty *purkumenettely*, vaan yhtiön johdon velvoitteiden laiminlyönti ja rekisteriviranomaisen tekemät toimet yhtiön johdon velvoitteiden laiminlyönnin seurauksena. KRL 24 §:ssä viitataan hieman harhaanjohtavasti siihen, että yhtiö, joka on purettava selvitys- tai suoritusmenettelyin, on katsottava rekisteristä poistamisella purkautuneeksi. *Rekisteristä poistettu yhtiö ei ole vielä purkautunut, vaan purkaminen edellyttää selvitysmenettelyä*. Rekisteristä poistaminen kaventaa kuitenkin yhtiön toimintakykyä.⁴²⁰ Vaikka asiasta ei ole nimenomaisia säännöksiä, on katsottu, että passiivisuuteen perustuvan rekisteristäpoiston oikeusvaikutukset vastaavat OYL 20:22:ssä säädetty rekisteristä poistamisen oikeusvaikutuksia⁴²¹.

Mikäli yhtiön rekisteristä poistamisen jälkeen tarvitaan selvitystoimia, rekisteriviranomaisen on sen hakemuksesta, jonka oikeutta asia koskee, määrättävä erikseen yhtiö selvitystilaan. Jos yhtiön varat eivät riitä selvityskulujen suorittamiseen tai varojen määrästä ei saada tietoa eikä osakkeenomistaja, velkoja tai muu ilmoita ottavansa vastatakseen selvitysmenettelyn kustannuksista, määräystä selvitystilaan asettamisesta ei anneta⁴²².

⁴²⁰ Immonen – Nuolimaa 2017, s. 274.

⁴²¹ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 684–685 ja 745.

⁴²² Immonen – Nuolimaa 2017, s. 274–275.

Yhtiön purkautuminen sulautumisen, kokonaisjakautumisen ja konkurssin seurauksena

Yhtiön toiminta voi lakata myös muuten kuin OYL 20 luvussa tarkoitetun selvitystilän ja rekisteristä poistamisen kautta. Yhtiö voi purkautua myös *sulautumisen tai kokonaisjakautumisen seurauksena*, jolloin sulautuva tai jakautuva osakeyhtiö lakkaa. Kyseisissä yritysjärjestelyissä purkautuvaan yhtiöön ei sovelleta osakeyhtiölain selvitystilasäännöksiä. Osakeyhtiön toiminta voi lakata myös konkurssin kautta, jolloin konkurssilaissa (120/2004) säännelty konkurssimenettely korvaa osakeyhtiölain selvitysmenettelyn.⁴²³

6.2 Voimassa olevan sääntelyn ongelmat ja muutostarpeet

Nykyinen yhtiön purkumenettely kuulutusaikoinen selvitystilän kautta on sekä kustannuksiltaan että hallinnollisilta *velvoitteiltaan raskas menettely* erityisesti sellaisille pienille osakeyhtiöille, joilla ei ole velkojia tai kaikki velkojat ovat yhtiön itsensä tiedossa. Nykyisen, raskaan ja kustannuksiltaan kalliin purkumenettelyn on katsottu olevan ainakin osittain syy siihen, että kaupparekisterin tiedoista osa on vanhentuneita. Nykyistä kevyemmällä purkumenettelyllä voisi siten helpottaa osakeyhtiön purkamista, joka edelleen *parantaa rekisteritietojen ajantasaisuutta*⁴²⁴. Kevennetyn purkamisen osalta on tarkasteltava yhtäältä yksityisten osakeyhtiöiden hallinnollista taakkaa, ja toisaalta riittävän velkojensuojan toteutumista.

Vaihtoehtoista kevennettyä purkumenettelyä on ehdotettu *erityisesti yksityisille osakeyhtiöille*. Lisäksi on ehdotettu harkittavaksi yhden osakkeenomistajan mikroyhtiön purkamisen helpottamista siten, että purkupäätöksen rekisteröinnin jälkeen ainoa osakkeenomistaja ottaa vastatakseen kaikista yhtiön velvoitteista ja saa yhtiön varat.⁴²⁵ Kuitenkin jo nykyisellään OYL 19:4:ssä säädetään edellytyksistä osakeyhtiön toiminnan *jatkamiselle yksityisenä elinkeinonharjoittajana* purkamatta yhtiötä OYL 20 luvun säännösten mukaisesti. Yhdenyhtiö voi lopettaa toiminnan osakeyhtiönä ja jatkaa yritystoimintaa yksityisenä elinkeinonharjoittajana. Yritysmuodon muutokseen liittyy kui-

⁴²³ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 673, 676 ja 681–682 sekä Mähönen – Villa 2019, s. 770, 773 ja 809–810.

⁴²⁴ TEM 23/2017, s. 33. TEM:n raportin sisältämän kyselytutkimuksen mukaan se, että tiedot yritysten toiminnan tilasta eivät ole ajantasaisia koettiin ongelmallisena ks. TEM 23/2017, s. 39.

⁴²⁵ OM 20/2016, s. 33.

tenkin yhtiömuodon muutoksesta poiketen osakepääoman alentamista vastaava velkojensuojamenettely OYL 19:7:n mukaisesti.⁴²⁶ Yhtiön toiminnan jatkuessa yksityisenä elinkeinonharjoittajana, yhtiön varallisuus siirtyy elinkeinonharjoittajalle, millä voi olla huomattavia veroseuraamuksia.

OYL 19:4.3:n mukaan yksityisen osakeyhtiön ainoa osakkeenomistaja, joka on Euroopan talousalueella asuva luonnollinen henkilö, voi *jatkaa osakeyhtiön toimintaa yksityisenä elinkeinonharjoittajana*. Yritysmuotoaan muuttava yhtiö ei purkaudu. Yritysmuodon muutosta koskeva 19 luku ei sisällä säännöstä, jonka mukaan yritysmuotoa muuttava yhtiö purkautuisi osana menettelyä. Säännöksen poisjättäminen voidaan nähdä lainsäätäjän tietoisena valintana, jolla korostetaan oikeudellista muotoaan muuttavan yrityksen identiteetin säilymistä. Toiminnan jatkaminen yksityisenä elinkeinonharjoittajana sisältää suurempia riskejä, jotka ovat seurausta yhtiön sopimusten ja muiden oikeuksien osapuolen muuttumisesta. Kysymystä on arvioitava kunkin sopimuksen osalta tapauskohtaisesti erikseen.⁴²⁷

Nykyinen purkumenettely voi myös osittain *rajoittaa osakeyhtiömuodon käyttöä* yritystoiminnassa. Kevennetyn purkumenettelyn on katsottu helpottavan erityisesti mikroyritysten toiminnan lopettamista ja tosiasiasa toimimattomien yhtiöiden poistamista kaupparekisteristä. Yhtiön helpon ja vaivattoman purkamisen on todettu olevan yhtä tärkeää kuin yhtiön vaivattoman perustamisen.⁴²⁸ Valtaosa Suomen pienyrityksistä täyttää mikroyrityksen kriteerit. *Peräti 76,5–85,1 % suomalaisista yrityksistä* lukeutuu muutaman vuoden takaisten tietojen perusteella direktiivin tarkoitamiin mikroyrityksiin.⁴²⁹

Lisäselvitystä yksinkertaistetun purkumenettelyn osalta on kannatettu laajasti, joskin mahdollisuutta yksinkertaistettuun purkamiseen on myös vastustettu. On esitetty, että yhtiöllä tulisi olla valintamahdollisuus kevennetyn ja nykyisenkaltaisen purkumenettelyn välillä. Toisaalta, ehdotusta kevennetystä purkumenettelystä on pidetty ongelmallisena rikostorjunnan kannalta, ja sen on arvioitu yhdessä osakeyhtiön perustamisen helppouden ja sähköisen asioinnin kanssa aiheuttavan haavoittuvuuden yhtiölainsäädäntöön.⁴³⁰

⁴²⁶ HE 109/2005 vp, s. 179–180.

⁴²⁷ HE 109/2005 vp, s. 178, Mähönen – Villa 2012, s. 656–657 sekä Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 662.

⁴²⁸ OM 48/2016, s. 36.

⁴²⁹ HE 89/2015 vp, s. 20.

⁴³⁰ OM 48/2016, s. 37.

Asiaa on kuitenkin peilattava nykyiseen yhtiökäytäntöön, jossa yhtiöitä tosiasiaa jätetään lepäämään. Viimeisten vuosien aikana *kaupparekisteristä on vuosittain poistettu tuhansia velvoitteensa laiminlyöneitä osakeyhtiöitä*. Nykyisen, liian raskaan purkumenettelyn katsotaan johtaneen siihen, että *aktiivisen toimintansa lopettaneet osakeyhtiöt jätetään usein purkamatta*. Tästä seuraa, että yhtiöiden lakisääteiset kirjanpito- sekä verovelvoitteet jäävät täyttämättä aiheuttaen tuloksetonta valvonta- ja perintäbyrokratiaa. Selvitysmenettelyn päättyessä käy usein niin, että yhtiön nettovarot on käytetty selvitystilän aikaisiin kuluihin ja palkkioihin.⁴³¹

Säänneltyä, kevennettyä purkumenettelyä voidaan kuitenkin pitää parempana vaihtoehtona kuin sitä, että kannustetaan yhtiöitä lakisääteisten velvoitteiden laiminlyöntiin, minkä seurauksena yhtiö saadaan poistetuksi kaupparekisteristä. Rekisteristä poistaminen edellyttää aina rekisteriviranomaisen aktiivisia toimia. Poistomenettelyn avulla viranomaisella on mahdollisuus saattaa kaupparekisterin tietoja ajan tasalle. Tavoitteena on julkisten rekisteritietojen ajantasaisuus, mikä on tärkeää osakeyhtiöiden sidosryhmien näkökulmasta. Kevennetty purkumenettely puolestaan edellyttää osakeyhtiön aktiivisia toimia. Kevennetyn purkumenettelyn tarkoituksena on kannustaa purkamaan toimimattomia osakeyhtiöitä sen sijaan, että laiminlyömällä lakisääteisiä velvoitteita pyrittäisiin siihen, että rekisteriviranomainen poistaa yhtiön rekisteristä.

Kevennetyn purkumenettelyn osalta on viitattu myös yhdistyslain (503/1089) mukaiseen mahdollisuuteen *purkaa velaton yhdistys* ilman selvitystoimia ja vastaavaa periaatetta olisi mahdollista soveltaa yksityisten osakeyhtiöiden purkamiseen. Joka tapauksessa velkojien suoja tulee turvata myös ehdotetussa kevennetyissä purkumenettelyissä. Toisaalta, kevennetyn purkumenettelyn soveltamista laissa erikseen määriteltyihin yhtiöihin ainoana purkumenettelynä ei voida välttämättä pitää hyvänä ratkaisuna, koska yhtiö- ja omistusrakenteet sekä varallisuus- ja vastuuasemat eroavat toisistaan hyvin paljon. Tällainen kategorinen rajaus saattaisi aiheuttaa tulkintavaikeuksia.⁴³²

6.3 EU:n sääntely

EU:n sääntely koskee vain julkisia osakeyhtiöitä. Direktiivissä ei ole kattavia säännöksiä koskien yhtiön selvitysmenettelyä taikka purkamista, joten yhtiön purkumenettely on jäsenvaltioiden kansallisen lainsäädännön asettama. Purkamista kuitenkin edeltää selvitystila julkisten osakeyhtiöiden osalta. Koska EU:n direktiivin julkisia osakeyhtiöitä

⁴³¹ Kyselytutkimuksen palaute.

⁴³² OM 48/2016, s. 37.

koskeva selvitystilän ja purun sääntely on yleisluontoista, nykyistä kevyempi purkumennettely olisi mahdollinen myös julkisten osakeyhtiöiden osalta.

6.4 Kansainvälinen vertailu

Vertailumaissa on pääasiallisesti käytössä varsin toisiaan vastaavat menettelytavat osakeyhtiön purkamiseksi. Purkaminen onnistuu joko yhtiökokouksen päätöksellä tai hakemalla purkamista tuomioistuimesta tiettyjen edellytysten täyttyessä. Perusmenettelyn erot vertailumaiden välillä muodostuvat lähinnä byrokratian määrästä ja kuulutusaikojen vaihteluista. Ruotsissa on muita vertailumaita enemmän vaatimuksia erilaisista ilmoituksista ja lausunnoista, kun taas Saksassa ja Virossa selvitysmiehen nimittämistä on yksinkertaistettu. Yhdistyneessä kuningaskunnassa kuulutusmenettely on harkinnanvarainen. Siellä tuomioistuin vahvistaa purettavan yhtiön velkojaluetelon ja järjestää tarvittaessa kuulutuksen.

Myös muissa vertailumaissa on käytössä Suomea vastaava menettely, jossa yhtiö voidaan poistaa rekisteristä raportoinnin laiminlyönnin seurauksena. Kysymys ei ole tässäkään varsinaisesta purkumennettelystä.

Vertailumaissa *ei ole säädetty kattavasti kevennetyistä purkumennettelyistä*. Ainoat valtiot, joista tällainen menettely löytyy, ovat Viro ja Tanska. Vertailumaat voidaan jakaa kahtia niihin, joissa on kevennetty menettely ja niihin, joissa sitä ei ole. Toisaalta käytössä olevat kevennetyt menettelyt ovat luonteeltaan hyvin erilaisia, eikä niiden luokittelu samaan kategoriaan ole mielekästä. Niitä tulisi pitää enemmänkin avauksina turhan byrokratian vähentämiseksi kuin olemassa olevina sääntelytrendeinä. Vertailumaiden mallit jakautuvat kolmeen vaihtoehtoon:

- A. Ei kevennettyä purkumennettelyä.
- B. Sulautuminen yksityishenkilön varallisuuspöörin (Viro, Suomi).
- C. Purkaminen ilmoituksella (Tanska).

| | | | | |
|------------------------------|---|---|---|------------------------------|
| Selitteet värikoodeille | Edustaa lievintä suhtautumista vertailumaiden sisällä | Edustaa tiukinta suhtautumista vertailumaiden sisällä | Edustaa poikkeavaa sääntelytapaa vertailumaiden sisällä | |
| Vertailumaa/Vertailuavain | Suomi | Norja | Ruotsi | Saksa |
| Päätös selvitystilasta | Yhtiökokous tai rekisteriviranomainen | Yhtiökokous tai tuomioistuin | Yhtiökokous tai tuomioistuin | Yhtiökokous tai tuomioistuin |
| Kuulutus | Kyllä | Kyllä | Kyllä | Kyllä |
| Yksinkertaistettu purkaminen | Sulautuminen luonnollisen henkilön varallisuuspiiriin | Ei | Ei | Ei |
| | | | | |
| Vertailumaa/Vertailuavain | Tanska | Viro | Yhdistynyt kuningaskunta | EMCA |
| Päätös selvitystilasta | Yhtiökokous tai tuomioistuin | Yhtiökokous tai tuomioistuin | Yhtiökokous tai tuomioistuin | Yhtiökokous tai tuomioistuin |
| Kuulutus | Kyllä | Kyllä | Ei | Kyllä |
| Yksinkertaistettu purkaminen | Kaikki velat maksettu, ilmoituksella | Sulautuminen luonnollisen henkilön varallisuuspiiriin | Ei | Ei |

Taulukko 5. Osakeyhtiön purkamisen sääntely vertailumaissa.

Norjassa yhtiön purkamista käsittelevät säännökset löytyvät AL ja ALL 16 luvusta. Sääntely on yhtenevää julkisissa ja yksityisissä osakeyhtiöissä. Yhtiö voidaan asettaa selvitystilaan yhtiökokouksen päätöksellä tai tuomioistuimen päätöksellä. Tuomioistuin voi päättää purkamisesta vain lain tai yhtiöjärjestyksen niin vaatiessa. Lakisääteiset vaatimukset koskevat yhtiötä koskevien tietojen raportointia. Muista vertailumaista poiketen purkamisen ajaksi yhtiöön ei aseteta selvitysmiestä, vaan tehtävää hoitaa

yhtiön hallitus. Muutoin purkaminen etenee kuten Suomessakin. Yhtiön varat ja velvoitteet selvitetään, kuulutus järjestetään, velat maksetaan ja loppu jaetaan osakkeenomistajille.

Ruotsissa yhtiön purkamista koskevat säännökset löytyvät ABL 25 luvusta. Sääntely on yhtäläistä julkisille ja yksityisille yhtiöille. Yhtiö voidaan asettaa selvitystilaan yhtiökokouksen päätöksellä tai tuomioistuimen päätöksellä. Tuomioistuin voi päättää purkamisesta vain lain tai yhtiöjärjestyksen niin vaatiessa. Lain pakollista purkamista koskevat mahdollisuudet liittyvät oman pääoman menettämiseen liittyviä toimenpiteitä, osakkeenomistajan vaikutusvallan väärinkäyttöön ja maksukyvyttömyyteen. Muutoin purkaminen etenee kuten Suomessakin. Yhtiön varat ja velvoitteet selvitetään, kuulutus järjestetään, velat maksetaan ja loppu jaetaan osakkeenomistajille.

Saksassa yhtiön purkamisesta säädetään yksityisten yhtiöiden osalta GmbHG 60–77 §:issä. Purkaminen etenee kuten Suomessakin. Yhtiön varat ja velvoitteet selvitetään, kuulutus järjestetään, velat maksetaan ja loppu jaetaan osakkeenomistajille. Yhtiö voidaan asettaa selvitystilaan yhtiökokouksen päätöksellä tai tuomioistuimen päätöksellä. Muista vertailumaisista poikkeavasti yhtiö voidaan asettaa selvitystilaan, jos yhtiön on mahdoton enää toteuttaa tarkoitustaan tai yhtiön toiminnassa on muita erityisiä syitä purkamiselle (GmbHG 61 §). Hakemuksen tällaisesta purkamisesta voivat tehdä osakkeenomistajat, joilla yksin tai yhdessä on vähintään 10% omistus. Oletuksena yhtiön selvitysmiehinä toimivat hallituksen jäsenet.

Julkisia yhtiöitä koskeva sääntely löytyy AktG 8 osan 1 luvusta. Purkaminen etenee kuten Suomessakin. Yhtiön varat ja velvoitteet selvitetään, velat maksetaan ja loppu jaetaan osakkeenomistajille. Yhtiö voidaan asettaa selvitystilaan yhtiökokouksen päätöksellä tai tuomioistuimen päätöksellä. Samoin kuin Norjassa, myös Saksassa yhtiön hallitus hoitaa selvitysmiehen tehtävät.

Tanskassa on olemassa muita vertailumaita vastaava tavanomainen purkumenettely. Tätä säännellään selskapslovin 14 luvussa. Sen lisäksi Tanskassa on säännelty *kevennetystä purkumenettelystä*. Menettely on luotu sellaisia tilanteita varten, missä on epätarkoituksenmukaista vaatia yhtiön tavanomaista purkamista. Selskapslovin

216 §:n⁴³³ mukaan, *osakkeenomistajat voivat yhdessä ilmoittaa rekisteriviranomaiselle, että yhtiö puretaan.*⁴³⁴ Tämä edellyttää, että kaikki velat on maksettu, riippumatta siitä, olivatko ne erääntyneet. Ilmoituksessa on mainittava osakkeenomistajien osoitteet ja nimet. Purkaminen voidaan rekisteröidä vain, jos ilmoitus saapuu rekisteriviranomaiselle kahden viikon kuluessa purkupäätöksen päiväämisestä. Ilmoituksen liitteenä on lähetettävä Tanskan tulli- ja veroviranomaisen *lausunto siitä, ettei välillisiä tai välittömiä verosaatavia ole.*⁴³⁵ Tämä lausunto on pakollinen edellytys kevennetylle purkamiselle. Osakkeenomistajat ovat *henkilökohtaisesti yhteisvastuussa yhtiön veloista*, jotka ovat olemassa ilmoituksen tekemisen jälkeen. Kukin vastaa koko velan määrästä. Nämä velat voivat olla erääntyneitä, erääntymättömiä tai riitautettuja. Kaikki velkojen maksamisen jälkeen jäljellä olevat varat on jaettava osakkeenomistajille. Velkojen olemassaolo arvioidaan normaalien yksityisoikeudellisten sääntöjen mukaan.

Myös vapaaehtoisessa purkamismenettelyssä oleva yhtiö voidaan purkaa ilmoitusmenettelyllä, jolloin aiempi purkamismenettely raukeaa.⁴³⁶ Pakkopurkamista sen sijaan ei voida päättää ilmoituksenvaraisella purkamisella.⁴³⁷ Jos purkamisen jälkeen ilmenee velkojen vaatimuksia, niiden vanhentuminen ja vaatiminen arvioidaan tavanomaisten velvoiteoikeudellisten säännösten mukaisesti.⁴³⁸

Lain esityöt korostavat osakkeenomistajien antaman ilmoituksen merkitystä.⁴³⁹ *Jos ilmoituksessa ei ole kaikkia osakkeenomistajia, niin yhtiötä ei voida purkaa yksinkertaistetussa menettelyssä.* Tämä tarkoittaa sitä, ettei sellaista yhtiötä voida purkaa yksinkertaistetussa menettelyssä, jonka kaikki osakkeenomistajat eivät ole tiedossa tai kaikki osakkeenomistajat eivät suostu kevennettyyn purkumenettelyyn. Tämä rajaa osan kansainvälisistä ja isommista yhtiöistä menettelyn ulkopuolelle. Samoin yhtiöt, joissa on käytössä haltijaosakkeita eivät pääse menettelyn piiriin. Purkupäätöksen ja

⁴³³ I kapitalselskaber, hvor alle kreditorer er betalt, kan opløsning ske, ved at kapitalejerne over for Erhvervsstyrelsen afgiver en erklæring om, at al gæld, forfalden som uforfalden, er betalt, og at det er besluttet at opløse kapitalselskabet. Kapitalejernes navne og adresser skal være angivet i erklæringen.

Stk. 2. Erhvervsstyrelsen kan kun registrere opløsningen, hvis erklæringen efter stk. 1 er modtaget i styrelsen senest 2 uger efter underskrivelsen og er vedlagt en erklæring fra told- og skatteforvaltningen om, at der ikke foreligger skatte- og afgiftskrav vedrørende kapitalselskabet.

Stk. 3. Selskabet er opløst, når det slettes i Erhvervsstyrelsens register over aktive selskaber.

Stk. 4. Kapitalejerne hæfter personligt, solidarisk og ubegrænset for gæld, forfalden som uforfalden eller omtvistet, som bestod på tidspunktet for erklæringens afgivelse. I det omfang der er overskydende midler, fordeles disse til kapitalejerne.

⁴³⁴ Ilmoitus voidaan tehdä sähköisiä järjestelmiä käyttäen. Bunch – Corfixsen Whitt 2018, s. 990.

⁴³⁵ Lausunnon ajankohdasta ei ole säännöksiä, mutta käytännössä on edellytetty, ettei se ole yli kolme kuukautta vanha purkamisilmoituksen saapuessa rekisteriviranomaiseen. Bunch – Corfixsen Whitt 2018, s. 991.

⁴³⁶ Bunch – Corfixsen Whitt 2018, s. 990.

⁴³⁷ Bunch – Corfixsen Whitt 2018, s. 990.

⁴³⁸ Werlauff 2013, s. 819.

⁴³⁹ 2008/1 LSF 170, s. 321–322. Ks. myös Werlauff 2013, s. 819.

rekisteröinnin välisenä aikana yhtiö ei ole enää oikeuskelpoinen, mutta virallisesti se on purettu vasta rekisterimerkinnän tullessa julkiseksi.

Osakkeenomistajien antamalla ilmoituksella on rikosvastuun luova merkitys. Väärän tiedon antaminen viranomaiselle on rangaistavaa sakolla tai vankeudella. Rangaistus voidaan kohdistaa niihin osakkeenomistajiin, jotka tiesivät maksamattomista veloista tai niihin, jotka allekirjoittivat ilmoituksen tietäen, etteivät kaikki osakkeenomistajat olleet allekirjoittajina. Henkilökohtainen vastuu purkamisen jälkeen on tarpeen, jotta osakkeenomistajat eivät voisi toimi velkojien ja muiden oikeudenhaltijoiden vahingoksi yksipuolisella oikeustoimella. Jos jokin saatava on määrältään tai olemassaoltaan epäselvä, sen kattamiseen riittävä summa tulee tallettaa.

Virossa on samoin kuin muissakin vertailumaissa säännökset purkumenettelystä (äriaseadustik 22 luku yksityisten osalta ja 30 luku julkisten osalta). Purkaminen voidaan laittaa vireille yhtiökokouksen päätöksellä tai tuomioistuimessa. Tuomioistuin voi aloittaa selvitystilan vain yhtiöjärjestyksen määräyksen perusteella tai rekisteritietojen puuttumisen vuoksi. Tämän menettelyn lisäksi Virossa on sallittua sulauttaa yhtiö yksityishenkilön varallisuuspiiriin. Tätä menettelyä voidaan pitää kevennettynä purkamisena. Tällöin ei tarvita selvitysmiestä eikä omaisuutta tarvitse likvidoida.

Äriaseadustik 427¹ §:n⁴⁴⁰ mukaisesti yhtiön on sallittua sulautua osakkeenomistajan varallisuuspiiriin. Tämä on sallittua, vaikka vastaanottava taho ei omistaisi kaikkia osakkeita, jos loput osakkeet ovat yhtiön itsensä omistamia tai puoliset yhdessä omistavat kaikki osakkeet. Sulautuva yhtiö saa olla yksityinen tai julkinen. Julkisen yhtiön kohdalla sulautuminen ei ole sallittua, jos yhtiö on laskenut liikkeelle joukkovelkakirjalainoja. *Sulautumista ei sallita, jos luonnollinen henkilö on maksukyvytön.*

Yksityishenkilön varallisuuspiiriin sulautumisessa ei sovelleta tavanomaista sulautumisen velkojensuojamenettelyä. Sen sijaan äriaseadustik 427³ §:ssä säädetään tämän menettelyn velkojensuojasta. Sulautuvan yhtiön hallituksen on lähetettävä tunnetuille velkojille kirjallinen ilmoitus sulautumisesta vähintään kuukausi ennen sulautumisen rekisteröinnin hakemista. Samoin hallituksen on julkaistava kuulutus virallisessa lehdessä. Velkojilla on oikeus vaatia saatavalleen vakuus, jos saatava on ollut olemassa julkaisuajankohtana tai se on syntynyt viidentoista päivän kuluessa julkaisusta. Yhtiön

⁴⁴⁰ Muutoslaki RT I, 21.03.2014, 3 (1) Äriaseadustiku muutmise ja sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise seadus.

Osaühingu või aktsiaseltsi ühinemine ühingu füüsilisest isikust osaniku või aktsionäri varaga on lubatud ka juhul, kui lisaks sellele osanikule või aktsionärile kuuluvad ühendatava osaühingu osad või aktsiaseltsi aktsiad üksnes ühingule endale.

(2) Ühinemine on lubatud ka juhul, kui osad või aktsiad kuuluvad abikaasade ühisvara hulka.

(3) Ühinemine ei ole lubatud, kui ühendatav aktsiaselts on välja lasknud vahetusvõlakirju.

(4) Ühinemine ei ole lubatud, kui ühendav füüsiline isik on maksejõuetu.

on asetettava vakuus, jos velkojat ilmoittavat vastustuksesta kuukauden kuluessa kuulutuksesta. Velvollisuudelle asettaa vakuus on kuitenkin lisäedellytyksiä. Se on asetettava ainoastaan silloin, jos velkojalla ei ole mahdollisuutta vaatia saatavan suorittamista ja tämä todistaa sulautumisen mahdollisesti vaarantavan suorittamisen.

Yhdistyneessä kuningaskunnassa yhtiön purkamista ja selvitystilaan koskevat säännökset löytyvät insolvency act IV osasta. Yhtiö voidaan asettaa selvitystilaan yhtiökouksen päätöksellä tai tuomioistuimen päätöksellä. Tuomioistuin voi päättää purkamisesta vain lain tai yhtiöjärjestyksen niin vaatiessa. Lain pakollista purkamista koskevat mahdollisuudet liittyvät yhtiön toiminnan tosiasialliseen päättymiseen, pitkäaikaiseen passivisuuteen ja maksukyvyttömyyteen. Muutoin purkaminen etenee kuten Suomessakin. Yhtiön varat ja velvoitteet selvitetään, velat maksetaan ja loppu jaetaan osakkeenomistajille. Poikkeavaa on lähinnä kuulutuksen harkinnanvaraisuus ja selvitystilaan sisäänrakennetut mahdollisuudet siirtyä velkojajohtoiseen selvitystilaan.

Eurooppalaisessa mallilainsäädännössä yhtiön selvitystilasta säädetään 14 luvussa. Yhtiö voidaan asettaa selvitystilaan yhtiökouksen päätöksellä tai tuomioistuimen päätöksellä. Tuomioistuin voi päättää purkamisesta vain lain tai yhtiöjärjestyksen niin edellyttäessä. Lain pakollista purkamista koskevat mahdollisuudet liittyvät yhtiön toimielinten kyvyttömyyteen tehdä päätöksiä, yhtiöjärjestyksen määräyksiin purkamisesta ja enemmistövallan väärinkäyttöön, pitkäaikaiseen passivisuuteen ja maksukyvyttömyyteen. Muutoin purkaminen etenee kuten Suomessakin. Yhtiön varat ja velvoitteet selvitetään, kuulutus järjestetään, velat maksetaan ja loppu jaetaan osakkeenomistajille. Poikkeavaa on lähinnä se, että kuka tahansa legitiimin intressin omaava henkilö voi hakea tuomioistuimelta yhtiön purkamista (EMCA 14.04).

6.5 Toimenpidevaihtoehdot ja niiden vaikutusarvio

Erityisesti yksityisten osakeyhtiöiden purkumenettelyyn on ehdotettu kevennystä. Yksityinen osakeyhtiö olisi voitava purkaa esimerkiksi siten, että velat maksetaan toiminnan aikana, purkamispäätös ilmoitetaan ja merkitään kaupparekisteriin ja nettovarat saa jakaa määräajan kuluttua purkamispäätöksen rekisteröinnistä. Lisäksi on ehdotettu harkittavaksi yhden osakkeenomistajan mikroyrityksen purkamisen helpottamista siten, että purkupäätöksen rekisteröinnin jälkeen ainoa osakkeenomistaja ottaa vastatakseen kaikista yhtiön velvoitteista ja saa yhtiön varat. Tällainen sääntely on jo olemassa OYL 19:4:ssä, jonka perusteella osakeyhtiön toimintaa voidaan jatkaa yksityisenä elinkeinoharjoittajana. Yritystoiminnan aloittamiseen yhtiömuodossa ja yritystoi-

minnan muuttamiseen yhtiömuotoon vaikuttaa myös se, miten vaivatonta on myöhemmin toiminnan lopettaminen tai jatkaminen toiminimellä tai muussa muodossa. Yhtiön perustamisen helpottamisen lisäksi on siten helpotettava myös yhtiön purkamista.⁴⁴¹

Aiemmin on esitetty, että kevennetty purkumalli voisi soveltua esimerkiksi pienille osakeyhtiöille, kuten pien- tai mikroyrityksille taikka yhtiöille, joiden velkamäärä on esimerkiksi alle 50 000 euroa. Viitaten yhdistyslain 7:40 §:ään, kevennetyissä menettelyissä selvitystoimiin ei olisi tarpeen ryhtyä, jos velkojia ei ole ja yhtiökokous on purkamisesta päättäessään samalla hyväksynyt hallituksen laatiman loppuselvityksen, jonka mukaan yhtiöllä ei ole velkoja. Yhtiön ollessa velaton purkamispäätös voitaisiin tehdä ja ilmoittaa rekisteröitäväksi kaupparekisteriin. Jos yhtiöllä sen sijaan on velkaa tai velvoitteita purkuhetkellä, yhtiö olisi edelleen selvitettävä tai velat maksettava ensin pois.

Kevennetty purkumenettely helpottaisi erityisesti pienten osakeyhtiöiden toiminnan lopettamista sekä tosiasiallisesti toimimattomien yhtiöiden poistamista kaupparekisteristä, ja voisi siten parantaa rekisteritietojen ajantasaisuutta⁴⁴². Kevennetyn purkumenettelyn soveltamisalan rajaamiseen vain pien- tai mikroyrityksiin voidaan suhtautua kriittisesti, koska se saattaisi kannustaa näitä suurempien yksityisten osakeyhtiöiden toiminnan jatkamiseen niin kauan, kunnes yhtiö täyttäisi kevennetyn purkumenettelyn edellyttämät rajat.

Pienen osakeyhtiön purkamisen aiheuttamat kokonaiskustannukset ovat nykyisellä osakeyhtiölain mukaisella purkumenettelyllä kuulutuskustannuksineen *vähimmillään muutaman tuhannen euron luokkaa*, mutta voivat myös olla merkittävästi korkeammat riippuen muun muassa yhtiön koosta sekä velkojen määrästä. Lisäksi yhtiölle aiheutuu purkumenettelystä hallinnollista rasitetta. Yhtiön toiminnan jättämisestä sillensä ja sitä seuraavasta rekisteriviranomaisen tekemästä rekisteristä poistamisesta ei aiheudu yhtiölle ollenkaan kustannuksia. Ei voida pitää kannatettavana, *että järjestelmä kannustaa passiivisuuteen toiminnan asianmukaisen loppuunsaattamisen sijasta*. Rekisteristä poistaminen on tarkoitettu rekisteriviranomaisen viimekätiseksi työkaluksi rekisteritietojen luotettavuuden ja ajantasaisuuden takaamiseksi.⁴⁴³ Sen ei siis ole varsinaisesti tarkoitus olla osakkeenomistajille keino saada osakeyhtiön toiminta lopetettua. Nykyinen käytäntö ei vastaa sääntelyn tarkoitusta, ja onkin tarpeellista pyrkiä saattamaan asianmukainen toimintatapa houkuttelevaksi tavaksi lopettaa osakeyhtiön toiminta.

⁴⁴¹ OM 20/2016, s. 33.

⁴⁴² OM 48/2016, s. 36.

⁴⁴³ HE 69/2000 vp, s. 1.

Kevennetty purkumenettely *pienentäisi yhtiölle aiheutuvia kustannuksia ja hallinnollista taakkaa* merkittävästi verrattuna nykyiseen purkumenettelyyn. Kevennettykin purkumenettely synnyttäisi yhtiölle kustannuksia ja hallinnollista taakkaa enemmän kuin yhtiön jättäminen sillensä, mutta kevennetyllä purkumenettelyllä yhtiö tulisi lainmukaisesti puretuksi. Lisäksi kevennetyn purkumenettelyn yhteydessä yhtiön varat tulevat jaetuiksi osakkeenomistajille. Sillensä jätetyn ja rekisteristä poistetun yhtiön varojenjakoon kohdistuu OYL 20:22.3:n mukaiset rajoitukset. Muutos vähentäisi kannustimia yhtiön toiminnan asianmukaisen loppuunsaattamisen laiminlyöntiin.

Vaikka sillensä jättäminen olisi edelleen vaivattomampaa, saattaa erilaisten raportointivelvoitteiden ja rekisterissä olemiseen liittyvien toimintavelvoitteiden päättyminen houkutella yhtiön asianmukaiseen purkamiseen, kun menettely ei enää olisi hallinnollisesti tai kustannuksiltaan kovinkaan raskas. On myös huomattava, että rekisteristä poistaminen edellyttää aina rekisteriviranomaisen aktiivisuutta, kun taas kevennyksessä purkamisessa kyse on osakkeenomistajille tarjottavasta keinosta päättää osakeyhtiön toiminta lainmukaisella tavalla.

Kevennetty purkumalli voisi soveltua myös kaikille osakeyhtiöille. EU:n direktiivin purkamista koskevan sääntelyn yleisluontoisuuden vuoksi kevennetty purkumenettely on mahdollinen myös julkisille osakeyhtiöille. Julkisen yhtiön kohdalla on kuitenkin niiden toiminnan laajuuden ja kompleksisuuden vuoksi tarkoituksenmukaisempaa käyttää perinteistä selvitystilamenettelyä. Olisi kuitenkin mahdollista säätää, että kevennyksessä menettelyssä yksityinen osakeyhtiö olisi mahdollista purkaa siten, että velat maksetaan toiminnan aikana, purkamispäätös ilmoitetaan ja merkitään kaupparekisteriin, ja nettovarot jaetaan purkamispäätöksen yhteydessä.

Velkojien suojan turvaamiseen täytyy kuitenkin kiinnittää huomiota eikä kevennetyn purkumenettelyn soveltaminen ainoana purkumenettelynä yhtiöille ole välttämättä *ainoa ratkaisu*. Velkojien suoja voitaisiin hoitaa joko perinteisellä velkojien suojamennettelyllä tai yhtiön johdon ja osakkeenomistajien vastuuta korostamalla. Yksinkertaistetun purun luonne nopeana ja kevyenä menettelynä sulkee perinteisen velkojien suojamennettelyn pois vaihtoehtoista, jolloin ainoaksi mielekkääksi sääntelyvaihtoehdoksi jää yhtiön johdon velvollisuuksista ja osakkeenomistajien vastuusta säätäminen. Johdon velvollisuudet kohdistuvat erityisesti siihen, että yhtiön tiedossa olevat velat on maksettu. Lisäksi kevennettyyn purkamiseen liitetään jaettujen varojen määrään rajautuva vastuu varoja vastaanottaneille osakkeenomistajille. Vastuu taas tarkoittaisi, että yhtiön velat olisi maksettava pois kokonaisuudessaan ennen kuin purettava yhtiö voi jakaa jäljellä olevan varallisuuden osakkeenomistajille. Tämän velvollisuuden laiminlyönti synnyttäisi siihen osallistuneille vahingonkorvausvastuun osakeyhtiölain 22 luvun mukaan ja normaalien vastuuperiaatteiden mukaisesti.

Käyttökelpoisia ratkaisuja voisivat olla: 1.) kaikkien velkojen maksu ennen kevennettyä purkamista, tai 2.) lyhennetty velkojensuojamenettelyn kuulutusaika. Liian pitkälle meneviä velkojensuojakeinoja ei liene syytä asettaa, sillä vaihtoehdoksi jää varojen määrästä riippuen yhtiön hakeminen konkurssiin, tavanomainen selvitystilamenettely tai yhtiön jättäminen sillensä. Oletus on, että merkittäviä velvoitteita laiminlyönyt yhtiö haetaan konkurssiin, mutta muihin osakeyhtiön purkutilanteisiin voitaisiin soveltaa kevennettyä purkumenettelyä.

Kevennetyllä purkumenettelyllä olisi perusteltua korvata nimenomaan nykyinen sillensä jättämisen käytäntö, jota sovelletaan toiminnan loputtua ja yhtiön hoidettua ainakin keskeiset velvoitteensa, purkamista lukuun ottamatta. Lisäksi kevennetty purkumenettely pienentäisi myös niiden velattomien yhtiöiden purkamiskustannuksia, jotka muuten valitsisivat nykyiseen selvitysmenettelyyn ja kuuluttamiseen perustuvan purkumenettelylle. Tämän perusteella ja riittävän velkojensuojan varmistamiseksi olisi perusteltua asettaa hoitamatta olevien velvoitteiden määrään perustuva edellytys kevennetylle purkumenettelylle. Säännöksessä voitaisiin edellyttää kaikkien velkojen maksua tai asettaa euromääräinen yläraja hoitamattomille veloille. Käytännössä velkojensuoja turvaamiseksi on aiheellista edellyttää kaikkien velkojen maksua tai varojen varaamista niiden maksamiseksi.

Selvityksen perusteella voitaisiin pohtia muutosta osakeyhtiölain velkojensuojamenettelyyn. Ensinnäkin voitaisiin antaa osakeyhtiöille *mahdollisuus purkamiseen pelkällä ilmoituksella*. Tällainen menettely poikkeaa olennaisesti nykyisestä mallista, minkä lisäksi velkojensuoja on järjestettävä riittävällä tavalla. Siten on syytä edellyttää vähintään yhtiökokouksen kahden kolmasosan määränemmistön kannatusta ja ehkä jopa osakkeenomistajien yksimielisyyttä. Lisäksi olisi edellytettävä varoja saaneiden vastuuta piilevistä saatavista ja ilmoituksenvaraisen purkamisen rajoittamista vain niihin yhtiöihin, joiden tunnetut velat on maksettu. Säännöksellä helpotettaisiin erityisesti pienten, toimintansa lopettaneiden yhtiöiden asemaa ja tarjottaisiin yksinkertaistettu mahdollisuus yhtiön toiminnan asianmukaiseen loppuunsaattamiseen. Uudistus myös parantaisi kauppakisteritietojen ajantasaisuutta ja vähentäisi tarpeetonta valvontaa ja perintäbyrokratiaa, kun osakeyhtiöiden toiminnan lopettaminen tehtäisiin nykytilaa useammin lakimääräisen purkumenettelyn kautta.

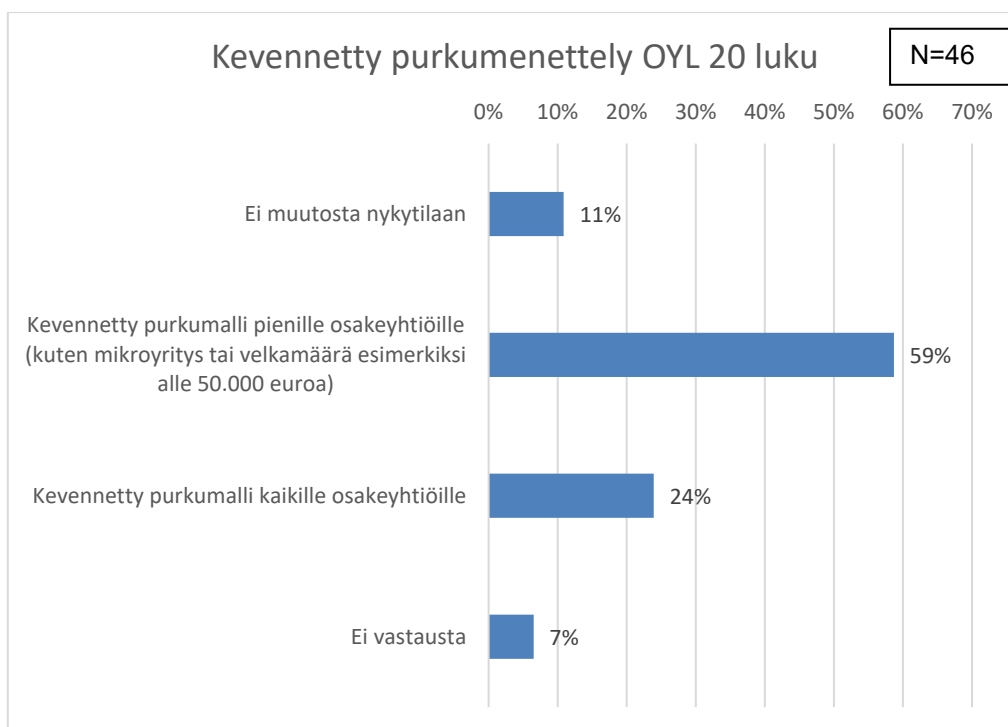
Toinen vaihtoehto olisi *ulottaa uudistukset vain kirjanpitolain tarkoittamiin pien- ja mikroyrityksiin*. Hankkeessa arvioituja vaihtoehtoja on tällöin kaksi: ilmoituksenvarainen purku ja kuulutusmenettelyn poistaminen. Juuri kuulutusmenettelyn läpikäyminen tekee nykyisestä purkumenettelystä raskaan pienimmille yhtiöille. Kun kuulutuksella samanaikaisesti harvoin löydetään aiemmin tuntemattomia velkoja, voidaan menettelyä pitää tarpeettoman raskaana. Ilmoituksenvarainen purkaminen voitaisiin ulottaa vain pien- ja mikroyrityksiin, mikäli kevennetyn purkumenettelyn soveltaminen kaikkiin yksi-

tyisiin osakeyhtiöihin koetaan liian suureksi velkojensuojan keventämiseksi suurimpien yksityisten yhtiöiden osalta. Tämä olisi perusteltua, koska juuri pienimpien yritysten kohdalla raskas ja kallis purkumenettely ei ole realistinen vaihtoehto. Tämä toisaalta ei vaikuta mitenkään sen arviointiin, tulisiko ilmoituksenvarainen purku ulottaa kaikkiin osakeyhtiöihin, vaan toimii ainoastaan perusteena sille, miksi kevennetty menettely tulisi vähintäänkin tarjota pien- ja mikroyrityksille. Rajaus pien- ja mikroyrityksiin muuttaisi arviointia lähinnä väärinkäytösriskien osalta. Näiden yhtiöiden ollessa pieniä, velkojien riskit ovat myös lähtökohtaisesti euromäärältään alhaisempia.

Soveltamisalan rajauksen määrittelemisen olemassa olevan kirjanpitolain yhtiökategorian pohjalta on perusteltua, ettei yritystoimintaa koskevassa lainsäädännössä muodostuisi huomattavan paljon erilaisia yrityskategorioita. Mikäli sääntelyn soveltamisalat muodostuvat useiden erilaisten tunnuslukujen perusteella, vaikeuttaa se eri toimijoiden kykyä hahmottaa sitä, mitä sääntelyä kuhunkin yksittäiseen yritykseen sovelletaan. Toinen – sääntelyn funktiota ehkä paremmin toteuttava vaihtoehto – olisi rajata säännöksen soveltamisala sen perusteella, kuinka suuri intressi velkojilla on purettavassa yhtiössä. Tällöin säännöksen soveltamisala perustuisi yhtiön velan määrään ja kevennettyä purkumenettelyä voitaisiin soveltaa esimerkiksi yhtiöihin, joiden vieraan pääoman määrä on ollut esimerkiksi viimeksi vahvistetun tilinpäätöksen perusteella alle 50 000 euroa.

6.6 Kyselytutkimuksen tulokset

Kyselytutkimuksessa esitettiin osakeyhtiön purkumenettelyn sääntelyn keventämiseksi vaihtoehtoina nykytilan säilyttämistä, kevennetyn purkumallin säätämistä pienille yksityisille osakeyhtiöille tai kevennetyn purkumallin säätämistä kaikille osakeyhtiöille.



Kuvio 7. Kevennetty purkumenettely⁴⁴⁴.

Kevennettyä purkumallia joko vain pienille osakeyhtiöille tai kaikille osakeyhtiöille kannatti yhteensä 83 % vastaajista. Suurimman kannatuksen vaihtoehtoista sai *kevennetystä purkumallista säättäminen pienille osakeyhtiöille*. Perusteluissa tuotiin ilmi, että erityisesti pieniä osakeyhtiöitä jää tosiasiallisesti rekisteriin johtuen purkamismenettelyyn liittyvistä korkeista purkamiskustannuksista ja menettelyn raskaudesta. Ilmiö myös *vääristää rekisteritietojen paikkansa pitävyyttä*, kun passiivisia yhtiöitä jätetään rekisteriin. Perusteluissa kevennetyn purkumallin soveltamisen edellytyksenä tuotiin ilmi pieni velkamäärä kriteeristöä ja raja-arvoa määritettäessä.

Kevennetty purkaminen ei vastausten perustelujen mukaan merkittävästi vaaranna velkojen asemaa pienten yritysten kohdalla, toisin kuin suurempien yritysten kohdalla, joissa mahdollisen talousrikollisuuden merkitys on huomattavasti suurempi haittavai-
kutuksiltaan. Lisäksi suurissa yrityksissä kustannukset ja menettelyn raskaus ei aiheuta samanlaisia ongelmia kuin pienissä yhtiöissä. Perusteluissa ehdotettiin myös *erillistä puskuria*, jonka jälkeen kevennettyä purkumenettelyä saisi soveltaa. Puskurin

⁴⁴⁴ Tilitoimisto- ja taloushallintoyrityksistä (N=12) 58 prosenttia (N=7) kannatti kevennetyn purkumallin säättämistä pienille osakeyhtiöille. 25 prosenttia (N=3) kannatti kevennettyä purkumallia kaikille osakeyhtiöille. 8 prosenttia (N=1) kannatti nykysääntelytilan säilyttämistä ennallaan.

edellytykseksi ehdotettiin esimerkiksi tietyn aikavälin mittainen passiivisuus ja taseen matala loppusumma.

Kevennetyn purkumallin *säätämisestä kaikille osakeyhtiöille* kannatti vastaajista viidesosa. Yleisesti nykyinen purkumenettely on käytännössä koettu liian monimutkaiseksi, aikaa vaativaksi ja kalliiksi. Tämä on johtanut siihen, että aktiivisen toimintansa lopettaneet osakeyhtiöt usein jätetään purkamatta. Tällöin kirjanpito- sekä verovelvoitteiden täyttämättä jättäminen luo tarpeetonta valvonta- ja perintäbyrokratiaa. Perusteluissa nostettiin myös esiin symmetria osakeyhtiön perustamisen ja purkamisen välillä: Kevyttä ja edullista perustamisprosessia tulisi vastata vastaavanlainen purkumenettely. Purkumenettelyn keventäminen ei saisi kuitenkaan heikentää velkojien suojaa, vaan mahdollisen kevennetyn purkumenettelyn säätämisen yhteydessä tulisi varmistaa mekanismit, joilla varmennetaan velkojille suoritettavien velvoitteiden asianmukainen hoitaminen ennen purkua.

Kymmenesosa vastaajista kannatti nykytilan säilyttämistä. Vastausten perusteluissa tuotiin kuitenkin ilmi purkumenettelyn osittainen keventäminen lyhentämällä kuulutus-aikaa.

6.7 Säännöksen suhde muihin säännöksiin

Kevennetty purkumenettely tulisi sovellettavaksi osakeyhtiölain 20 luvun 3–19 §:issä säädetyn yksityiskohtaisen selvitystilamenettelyn sijaan. Menettelyt olisivat jatkossa toisilleen vaihtoehtoisia ja osakkeenomistajat voisivat edellytysten täytyessä valita niiden väliltä. Ristiriitaa näiden menettelyiden välille ei muodostuisi. Kevennetyn purkumenettelyn olisi tarkoitus luoda vaihtoehto yhtiöiden passiiviselle sillensä jättämiselle sekä pienentää yhtiöiden lakimääräisen purkamisen kustannuksia ja siihen kuluva-aikaa.

Kevennetyllä purkumenettelyllä on tarkoitus kannustaa toimintansa lopettavia yhtiöitä hoitamaan lakisääteiset velvoitteensa oma-aloitteisesti ja siten vähentää sillensä jättämistä. Varsinaisia ristiriitoja tai päällekkäisyyksiä rekisteristä poistamisen kanssa ei ole, vaan menettelytavat olisivat toisistaan riippumattomia ja toisilleen vaihtoehtoisia.

6.8 Toimenpide-ehdotukset ja säännösluonnokset

Osakeyhtiölakia ehdotetaan muutettavaksi siten, että osakeyhtiölain 20 lukuun otetaan säännökset osakeyhtiön kevennetystä purkumenettelystä. Menettely voitaisiin ulottaa koskemaan kaikkia yksityisiä osakeyhtiötä tai vaihtoehtoisesti vain pienimpiä yhtiöitä, kuten kirjanpitolaisissa tarkoitettuja mikro- tai pienyrityksiä.

Ensisijainen ehdotus:

Ensisijaisena toimenpidesuosituksena osakeyhtiölain 20 lukuun ehdotetaan lisättäväksi uusi, *kaikkiin yksityisiin osakeyhtiöihin sovellettava* kevennettyä purkumenettelyä koskeva säännös.

Kevennetty purkaminen

Yksityisen osakeyhtiön yhtiökokous päättää yhtiön purkamisesta ilman selvitysmenettelyä, jos hallituksen kirjallisen selvityksen perusteella yhtiön kaikki tiedossa olevat velat on maksettu. Riitaisiin saataviin tai saataviin, joita ei voida maksaa sovelletaan 15 §:ssä säädettyä. Päätös on tehtävä 5 luvun 27 §:ssä tarkoitettulla määräenemmistöllä.

Purkamispäätöksen yhteydessä on päätettävä yhtiön jäljellä olevien varojen jakamisesta.

Purkamispäätöksestä on tehtävä ilmoitus rekisteriviranomaiselle kahden kuukauden kuluessa päätöksen tekemisestä tai purkaminen raukeaa. Ilmoitukseen on liitettävä päätös yhtiön purkamisesta sekä yhtiön hallituksen kirjallinen selvitys siitä, että yhtiön tiedossa olevat velat on maksettu. Yhtiö katsotaan puretuksi, kun ilmoitus on rekisteröity.

Mikäli yhtiölle ilmaantuu uusia velkoja, vastaavat purkamisen yhteydessä varoja saaneet osakkeenomistajat saamiensa varojen määrällä yhtiön velkojen maksamisesta.

Purkamispäätöksen jälkeen yhtiöön sovelletaan, mitä 17 §:n 2 momentissa säädetään purkamisen oikeusvaikutuksista ja 18 §:ssä jälkiselvityksestä. Mitä säännöksissä säädetään selvitysmiehistä, sovelletaan puretun yhtiön hallituksen jäseniin.

Ehdotuksen perustelut:

Osakeyhtiölain nykyinen purkumenettely kuulutusaikoineen selvitystilan kautta on kustannuksiltaan, kestoltaan ja hallinnollisilta *velvoitteiltaan raskas menettely* erityisesti sellaisille pienille osakeyhtiöille, joilla ei ole velkojia tai kaikki velkojat ovat yhtiön itsensä tiedossa. Osakeyhtiölain mukaisen purkumenettelyn tosiasiallisena vaihtoehtona on nykyisin yhtiön jättäminen sillensä ja sen odottaminen, että rekisteriviranomainen poistaa yhtiön rekisteristä yhtiön velvoitteiden laiminlyönnin seurauksena. Tätä ei voida pitää kannatettavana tai tarkoituksenmukaisena menettelytapana, vaikka rekisteristä poistaminen ei johda purkamista vastaavalla tavalla yhtiön purkuun. Kevennetty purkumekanismi myös vähentäisi osakkeenomistajien kannustimia lakisääteisten velvoitteiden laiminlyöntiin perustuvaan yhtiön sillensä jättämiseen.

Edellä ehdotetulla säännöksellä *helpotettaisiin toimintansa lopettaneiden yhtiöiden asemaa* ja tarjottaisiin kevennetty mahdollisuus yhtiön toiminnan loppuunsaattamiseen lainmukaisella tavalla. Uudistus parantaisi kaupparekisteritietojen ajantasaisuutta ja vähentäisi tarpeetonta valvonta- ja perintäbyrokratiaa.

Kevennetty ilmoituksenvarainen purkumenettely tulisi sovellettavaksi *vaihtoehtoisena menettelytapana* nykyisen selvitystilasääntelyn rinnalla. Molempien menettelyjen edellytykset täyttävä yhtiö voisi siten valita, kumpaa menettelyä se haluaa käyttää. Suurimpien yhtiöiden osalta perinteinen selvitystilaan perustuva purkumenettely olisi todennäköisesti tulevaisuudessakin vastuiden minimoinnin näkökulmasta tarkoituksenmukaisin vaihtoehto yhtiön purkamiseksi.

Velkojien suoja järjestettäisiin kevennetyssä purkamisessa kahden vaatimuksen kautta. Ensinnäkin tiedossa olevien velkojen tulee olla suoritettu. Kevennetty purkumenettely tulisi kysymykseen vain sellaisten yhtiöiden kohdalla, joilla ei ole tiedossa olevia velkoja tai velvoitteita. Lisäksi purettavan yhtiön piilevien velkojien asemaa turvattaisiin säätämällä osakkeenomistajien vastuusta siltä osin, kun osakkeenomistajat ovat saaneet yhtiöstä varoja purkamisen yhteydessä. Lisäksi on mahdollista, että yhtiön hallitus, osakkeenomistajat ja mahdollinen toimitusjohtaja voisivat olla vahingonkorvausvastuussa kaikkien yhtiöstä jaettujen varojen osalta silloin, jos yhtiöstä on jaettu varoja velkojien vahingoksi. Vahingonkorvausvastuu määräytyisi OYL 22 luvun normaalien vastuuperiaatteiden mukaisesti. Lisäksi ennen purkamista jaettuihin varoihin sovellettaisiin normaaliin tapaan laittoman varojenjaon seuraamuksia, jos varojen jako on tehty tase- tai maksukykytestin vastaisesti.

Säännöksen 1 momentin mukaan päätös yhtiön purkamisesta on hyväksyttävä yhtiökokouksessa OYL 5:27:n tarkoittamalla *kahden kolmasosan määränemmistöllä*. Tanskassa edellytetään kaikkien osakkeenomistajien yksimielistä päätöstä. Kyseinen korotettu vaatimus liittyy Tanskassa omaksuttuun osakkeenomistajien ankarampaan

vastuuseen: osakkeenomistajat vastaavat ilmoitukseen perustuvan purkamisen jälkeä *koko huomiotta jääneestä velasta eivätkä vain saamiensa varojen määrällä*. Vastuut voivat siten muodostua merkittäviksi ja ylittää yhtiöstä saatujen varojen määrän.

Tanskan malli asettaa osakkeenomistajille tosiasiallisesti ankaran ja rajoittamattoman vastuun yhtiön velvoitteista purkamisen jälkeen. Tällaisen sääntelymallin omaksuminen kevennetyn purkamisen yhteydessä *heikentäisi selvästi menettelyn hyödynnettävyyttä*. Yhtiön hallitukseen kuulumattoman osakkeenomistajan olisi erittäin riskialtista hyväksyä kevennetty purkaminen, jos siitä seuraisi henkilölle rajoittamaton vastuu yhtiön piilevistä veloista. Ankarasta vastuusta johtuen Tanskassa on siis katsottu aiheelliseksi vaatia nimenomainen suostumus kevennettyyn purkamiseen yhtiön kaikilta osakkeenomistajilta. Kun ehdotetussa säännöksessä vastuu *rajoittuu yhtiöstä purkamisessa saatuihin varoihin*, ei ole osakkeenomistajien tai velkojien suojaamiseen liittyviä syitä edellyttää kaikkien osakkeenomistajien nimenomaista suostumusta. Vastavasti yhtiökokous voi jo voimassa olevan sääntelyn nojalla päättää yhtiön asettamisesta selvitystilaan nimenomaan määränemmistöllä (OYL 20:3.1).

Kahden kolmasosan määränemmistö perustuu myös *osakeyhtiölain päätöksenteon systematiikkaan* – pääsääntöisesti yhtiön kannalta merkittävimmät päätökset tehdään määränemmistö päätöksinä. Vertailukelpoisena asiana voidaan pitää kahden kolmasosan määränemmistöllä päätettävää selvitystilaan siirtymistä. Kevennetyssä purkamisessa ja selvitystilaan siirtymisessä on molemmissa kyse päätöksestä, jonka tavoitteena on yhtiön velkojen maksu, varojen jakaminen sekä toiminnan lopettaminen. Näin ollen on perusteltua kohdella asioita yhtiökokouksen päätöksentekokriteerien kannalta yhdenmukaisesti ja myös kevennettyyn purkamiseen tulisi asettaa vastaava kahden kolmasosan määränemmistöedellytys.

Yhtiökokouksen päätöksen edellytyksenä on, että yhtiön *hallitus on laatinut kirjallisen selvityksen* siitä, että yhtiön kaikki tiedossa olevat velat on maksettu. Käytännössä vain yhtiön hallituksella on edellytykset selvittää, että yhtiön kaikki tiedossa olevat velat on maksettu. Kirjallisen selvityksen edellyttämisellä kannustetaan yhtiön hallitusta erityiseen huolellisuuteen yhtiön velkojen selvittämiseksi. Kirjanpitoa voidaan kuitenkin yleensä pitää luotettavana velkojen osoittajana. Ainoastaan silloin, jos on syytä olettaa piilevien velvoitteiden olemassaoloa, tulee huolellisen hallituksen teettää tarkempi selvitys. Selvityksen sisällön tulisi olla totuutta vastaavaa. Selvityksen laatiminen huolimattomasta laiminlyömällä yhtiön olemassa olevien velkojen selvittäminen synnyttäisi yhtiön johdolle vahingonkorvausvastuun. Silloin, jos yhtiön olemassa olevat velat ja velvoitteet on selvitetty huolellisesti ja suoritettu, hallitukselle ei synny vahingonkorvausvastuuta, vaikka yhtiölle myöhemmin ilmaantuisikin jokin piilevä velka. Tiedossa olevilla veloilla tarkoitetaan velkoja, joiden tulisi olla huolellisen hallituksen

tiedossa, kun hallitus selvittää yhtiön velkoja eikä sitä, mitkä velat tosiasiaassa on yhtiön hallituksen tiedossa.

Velkojen maksamista koskevan selvityksen luotettavuuden turvaamiseksi se tulisi laatia ajallisesti mahdollisimman lähellä kevennetystä purkamisesta päättävää yhtiökokousta. Jotta päätös yhtiön purkaminen ilmoituksella voidaan tehdä, yhtiön tiedossa olevat velat on maksettava riippumatta siitä, ovatko ne erääntyneet. Myös muut kuin rahamääräiset veloitteet on hoidettava. Tarkoitus on, ettei yhtiö voi tehdä päätöstä kevennetystä purkamisesta, mikäli sillä on tiedossa jäljellä olevia veloitteita.

Erityistä huomiota on kiinnitettävä *piilevään verovelkaan*. Sääntelytavan esikuvassa Tanskassa edellytettiin veroviranomaiselta lausuntoa siitä, ettei verovelkaa ole. Tällainen lausunto ei ole tarkoituksenmukainen Suomessa, sillä hallituksen vahingonkorvausvastuu sekä osakkeenomistajien jaettavaan varoihin rajautuva vastuu piilevistä veloitteista muodostavat riittävän turvan verottajalle ja muille mahdollisille piileville velkojille. Käytännössä huolellisen hallituksen tulee pyytää verottajalta todistus, ettei sillä ole maksamatonta tai myöhemmin erääntyvää verovelkaa. Huomioon on otettava myös se, että yhtiön omaisuusmassan realisointi itsessään voi synnyttää yhtiölle vero-seuraamuksia. Tällaiset todennäköiset veroseuraamukset tulisi ottaa huomioon hallituksen laatimassa kirjallisessa selvityksessä, siltä osin kuin seuraamusten synty pystytään ennakoimaan.

Riittaiset saatavat tulisi maksaa pois tai jättää erilleen varoja niiden maksamiseksi OYL 20:15:ssä säädettyllä tavalla. Sama koskisi erääntymättömiä saatavia tai muita saatavia, joita ei voida maksaa pois.

Säännöksen 2 momentissa säädettäisiin, että *yhtiön velkojen maksun jälkeen jäljellä olevat varat tulisi jakaa purkamisen yhteydessä*. Koska kevennetystä purkamisesta voidaan ehdotuksen mukaan päättää määränemmistö päätöksellä, on lisäksi vähemmistöosakkeenomistajien suojaamiseksi edellytettävä, että myös yhtiön varat jaetaan yhtiön purkamisen yhteydessä. Jakopäätös tulisi tehdä samassa yhtiökokouksessa kuin päätös kevennetystä purkamisesta. Lähtökohtaisesti purkautuvan yhtiön omaisuus päättyisi osakkeenomistajille nykyistä selvitystiläsääntelyä vastaavasti (OYL 20:15). Näin ei tapahdu silloin, kun osakeyhtiö jätetään sillensä odottamaan kaupparekisteristä poistamista. Jakopäätöstä koskeva vaatimus tekee osaltaan kevennetystä purkamisesta sillensä jättämistä houkuttelevamman vaihtoehdon ja edistää sääntelyn tavoitteita.

Säännöksen 3 momentissa säädettäisiin purkamisen *ilmoittamisesta rekisteriviranomaiselle*. Purkupäätöksestä tulisi tehdä ilmoitus rekisteriviranomaiselle kahden kuukauden kuluessa purkupäätöksen tekemisestä tai purkaminen raukeaa. Vaikka yhtiön

toiminta olisikin käytännössä olematonta, toiminnan jatkaminen purkupäätöksen jälkeen voisi saada aikaan uusien velvoitteiden syntymisen. Vaatimus selvityksen ajallisesta läheisyydestä omalta osaltaan vähentää tällaisen väliajan syntymistä ja rajoittaa mahdollisuuksia selvityksestä ilmenemättömien velvoitteiden syntymiseen. Koska kevennyksessä purkamisessa yhtiön selvitystilaa ei ilmoiteta rekisteröitäväksi, julkisen luotettavuuden turvaamiseksi yhtiö katsotaan purkautuneeksi vasta, kun purkamispäätös on rekisteröity.

Säännöksen 4 momentissa säädettäisiin *osakkeenomistajien vastuusta yhtiön maksamattomien velkojen osalta. Säännöksessä tarkoitetuilla uusilla veloilla tarkoitetaan pii-leviä velkoja tai sellaisia velkoja, joiden oli tullut olla tiedossa ja maksaa 1 momentin perusteella.* Vastuu maksamattomista veloista olisi kunkin osakkeenomistajan osalta rajoitettu siihen määrään, mikä yhtiöstä on purkamisella jaettu kyseiselle osakkeenomistajalle. Vastuu velasta olisi riippumaton siitä, onko osakkeenomistaja tietoinen maksamattomasta velasta vai ei. Tältä osin sääntely poikkeaisi laittoman varojenjaon sääntelystä, jossa palautusvelvollisuus on sidottu saajan perusteltuun vilpittömään mieleen. Kun kysymyksessä on kevennetty purkaminen, on velkojen suojaamiseksi perusteltua säätää palautusvelvollisuus riippumattomaksi osakkeenomistajan tietoisuudesta. Osakkeenomistajien vastuu velasta olisi suhteessa yhtiön johdon vahingonkorvausvastuuseen nähden ensisijainen vastuumuoto osakkeenomistajien ja yhtiön johdon keskinäisessä suhteessa, silloin, kun velkoja voi vaatia korvausta kummalta tahansa.

Lisäksi on mahdollista, että osakkeenomistajat voivat joutua säännöksen rikkomisesta *vahingonkorvausvastuuseen*, jos säännöstä hyödyntäen on aiheutettu velkojille vahinkoa, ja tämä vastuu voi olla yksittäisen osakkeenomistajan kannalta suurempi kuin hänelle purkamisen yhteydessä jaetut varat. Näin voi käydä lähinnä pienissä yhtiöissä, jos johtoon kuuluvat osakkeenomistajat tekevät päätöksen kevennetystä purkamisesta tietoisena, että yhtiöllä on suorittamattomia velvoitteita. Kaikkiin yhtiöstä jaettuihin varoihin sovelletaan myös laittoman varojenjaon sääntelyä. Tutkimushankkeen yhteydessä arvioitiin myös mahdollisuutta säätää kaikkien osakkeenomistajien yhteisvastuusta jaettujen varojen osalta, mutta edellä mainitut vastuumuodot arvioitiin riittäviksi. Kaikkien osakkeenomistajien yhteisvastuu olisi todennäköisesti myös vähentänyt merkittävästi kevennetyn purkamisen käytettävyyttä yhtiöissä, joissa on sellaisia osakkeenomistajia, jotka eivät toimi yhtiön johdossa. Tällainen vaikutus olisi selkeässä ristiriidassa sen tavoitteen kanssa, että osakeyhtiölaissa säädettävän kevennetyn purkamisen tulisi olla osakkeenomistajille tarkoituksenmukainen vaihtoehto yhtiön toiminnan lopettamiseksi.

Säännöksen 5 momentissa säädettäisiin kevennetyn purkamisen oikeusvaikutuksista viittaamalla OYL 20:17:n 2 momenttiin, jonka perusteella yhtiö ei voi esimerkiksi purkamispäätöksen jälkeen hankkia oikeuksia eikä tehdä sitoumuksia. muut sääntely

Kevennetty purkumenettely kaikille yksityisille yhtiöille

| Lainkohta | Ehdotus | Konsensus | Toteutus | Vaikutavuus | Parannuksen todennäköisyys | Vaativuus | Yht. |
|-----------|---|-----------|----------|-------------|----------------------------|-----------|------|
| OYL 20:X | Yksityisten osakeyhtiöiden purkaminen ilmoituksella | 4 | 4 | 4 | 5 | 4 | 21 |

Toissijainen ehdotus:

Toissijaisena toimenpidesuosituksena osakeyhtiölain 20 lukuun ehdotetaan lisättäväksi uusi, kaikkiin yksityisiin osakeyhtiöihin sovellettava kevennettyä purkamismenettelyä koskeva säännös, joka voidaan tehdä *vain kaikkien osakkeenomistajien suostumuksella*.

Kevennetty purkaminen

Yksityisen osakeyhtiön osakkeenomistajat voivat yksimielisinä tehdä päätöksen yhtiön purkamisesta, jos hallituksen kirjallisen selvityksen perusteella yhtiön kaikki tiedossa olevat velat on maksettu. Riittäisiin saataviin tai saataviin, joita ei voida maksaa sovelletaan 15 §:ssä säädettyä.

Purkupäätöksestä on tehtävä ilmoitus rekisteriviranomaiselle kahden kuukauden kuluessa päätöksen tekemisestä tai purkaminen raukeaa. Ilmoitukseen on liitettävä päätös yhtiön purkamisesta sekä kaikkien osakkeenomistajien allekirjoittama vakuutus siitä, että yhtiön tiedossa olevat velat on maksettu. Yhtiö katsotaan puretuksi, kun ilmoitus on rekisteröity.

Mikäli yhtiölle ilmaantuu uusia velkoja, vastaavat osakkeenomistajat velkojen maksamisesta yhteisvastuullisesti.

Purkamispäätöksen jälkeen yhtiöön sovelletaan, mitä 17 §:n 2 momentissa säädetään purkamisen oikeusvaikutuksista ja 18 §:ssä jälkiselvityksestä. Mitä säännöksissä säädetään selvitysmiehistä, sovelletaan puretun yhtiön hallituksen jäseniin.

Ehdotuksen perustelut:

Toissijainen ehdotus perustuu pitkälti Tanskan malliin. Eroksi suhteessa ensisijaiseen ehdotukseen on se, että päätös on tehtävä kaikkien osakkeenomistajien suostumuksella ja osakkeenomistajat vastaavat purkamisen jälkeen yhteisvastuullisesti yhtiön maksamattomista veloista. Kun päätös tehdään kaikkien osakkeenomistajien suostumuksella, ei yhtiön varojen jakamisesta ole tarvetta säätää ensisijaista ehdotusta vastaavalla tavalla nimenomaisesti.

Säännöksen 1 momentin mukaan päätös yhtiön purkamisesta on hyväksyttävä yhtiökokouksessa yksimielisellä päätöksellä. Päätös voidaan tehdä myös OYL 5:1.2:n mukaisesti yksimielisesti. Kaikkien osakkeenomistajien hyväksynnän edellyttäminen on perusteltua, sillä purkupäätöksestä seuraa vastuu myöhemmin mahdollisesti ilmenevistä yhtiön veloista.

Yhteisvastuun asettaminen maksamattomista veloista puoltaa my vaatimusta siitä, että osakkeenomistajien on oltava korostetun tietoisia tekemänsä päätöksen merkityksestä. Osakkeenomistajien allekirjoittama sitoumus osaltaan luo tällaisen tietoisuuden, joskin se voinee käytännössä perustua ainoastaan hallituksen laatimaan selvitykseen. Samoin se helpottaa asian selvittelyä ja vastuutahojen määrittelyä jälkeenpäin, jos maksamattomia velkoja ilmenee. Sitoumuksen allekirjoituksella myös kannustetaan osakkeenomistajia erityiseen huolellisuuteen yhtiön velkojen selvittämiseksi. Sitoumuksen sisällön tulisi olla totuutta vastaavaa ja helpottaa vastuutahojen määrittämistä.

Keskeinen ero kahden kolmasosan määränemmistöllä tehtävään päätökseen muodostuukin osakkeenomistajien erityisen huolellisuusvaatimuksen korostamisesta ja siitä, että maksamattomien velkojen velkojien on jälkeenpäin helpompi periä saatavansa, kun niistä vastaisivat osakkeenomistajat yhteisvastuullisesti.

Kevennetty purkumenettely kaikille yksityisille yhtiöille kaikkien osakkeenomistajien suostumuksella

| Lainkohta | Ehdotus | Konsensus | Toteutus | Vaikutavuus | Parannuksen todennäköisyys | Vaativuus | Yht. |
|-----------|---|-----------|----------|-------------|----------------------------|-----------|------|
| OYL 20:X | Yksityisten osakeyhtiöiden purkaminen ilmoituksella | 3 | 4 | 3 | 3 | 4 | 17 |

Kolmassijainen ehdotus:

Kevennetty purkamismenettely voitaisiin *rajoittaa koskemaan vain pien- ja mikroyrityksiä*. Jo olemassa olevien pien- ja mikroyrityksen määritelmien käyttö olisi tarkoituksenmukaista, ettei luotaisi yrityksiä koskevaan lainsäädäntöön uusia raja-arvoja, jotka muodostaisivat myös uusi yrityskategorioita. Purkumenettely voisi olla sen piirissä oleville yhtiöille ilmoituksenvarainen tai vaihtoehtoisesti voitaisiin luopua julkisen haasteen järjestämisestä.

Tällöin osakeyhtiölain 20 lukuun voitaisiin lisätä uusi pien- ja mikroyrityksien kevennettyä purkamista koskeva säännös.

Kevennetty purkaminen

Kirjanpitolain 1 luvun 4 a §:ssä tarkoitetun pienyrityksen tai 4 b §:ssä tarkoitetun mikroyrityksen yhtiökokous päättää yhtiön purkamisesta ilman selvitysmenettelyä, jos hallituksen kirjallisen selvityksen perusteella yhtiön kaikki tiedossa olevat velat on maksettu. Riitaisiin saataviin tai saataviin, joita ei voida maksaa sovelletaan 15 §:ssä säädettyä. Päätös on tehtävä 5 luvun 27 §:ssä tarkoitetulla määränemmistöllä.

Purkamispäätöksen yhteydessä on päätettävä yhtiön jäljellä olevien varojen jakamisesta.

Purkamispäätöksestä on tehtävä ilmoitus rekisteriviranomaiselle kahden kuukauden kuluessa päätöksen tekemisestä tai purkaminen raukeaa. Ilmoitukseen on liitettävä päätös yhtiön purkamisesta sekä yhtiön hallituksen kirjallinen selvitys siitä, että yhtiön tiedossa olevat velat on maksettu. Yhtiö katsotaan puretuksi, kun ilmoitus on rekisteröity.

Mikäli yhtiölle ilmaantuu uusia velkoja, vastaavat purkamisen yhteydessä varoja saaneet osakkeenomistajat saamiensa varojen määrällä yhtiön velkojen maksamisesta.

Purkamispäätöksen jälkeen yhtiöön sovelletaan, mitä 17 §:n 2 momentissa säädetään purkamisen oikeusvaikutuksista ja 18 §:ssä jälkiselvityksestä. Mitä säännöksissä säädetään selvitysmiehistä, sovelletaan puretun yhtiön hallituksen jäseniin.

Säännöksen perustelut vastaisivat edellä ensisijaisen vaihtoehdon kohdalla esitettyä. Rajausten pien- ja mikroyrityksiin muuttaisi arviointia lähinnä sen osalta, soveltaisiko kevennetty purkaminen kaikkiin yksityisiin osakeyhtiöihin vai ainoastaan pien- ja mikroyrityksiin, jotka kuitenkin muodostavat valtaosan osakeyhtiöiden kokonaismäärästä.

Suppeamman soveltamisalan voidaan *nähdä vähentävän jossain määrin velkojien riskiä*. Sen sijaan riski väärinkäytösten ilmenemisestä saattaa olla todennäköisempää pienissä kuin suurissa osakeyhtiöissä, sillä pieniin yhtiöihin kohdistuva sisäinen ja ulkoinen valvonta on lähtökohtaisesti kevyempää. Kuitenkin näiden yhtiöiden ollessa pieniä, velkojien riskit ovat lähtökohtaisesti alhaisempia euromäärältään. Samanaikaisesti nämä pienet yhtiöt muodostavat juuri sen viiteryhmän, jossa kevennetyn purun vaikutukset parhaiten näkyisivät, sillä raskaan, aikaa vievän ja kalliin selvitystilamenettelyn käyttö on suhteellisesti kalliimpaa kuin suurilla yhtiöillä. Näillä yhtiöillä ja yrittäjillä resursseja on jo määritelmän vuoksi vähemmän, joten niillä on myös merkittävämpi kannustin jättää yhtiö sillensä ja odottaa rekisteristä poistamista.

Kevennetyn purkumenettelyn soveltamisalan rajaamiseen koskemaan vain pien- tai mikroyrityksiä on kuitenkin *aiheellista suhtautua kriittisesti*. Ensinnäkin edellä mainitun riskitarkastelun pohjalta ei ole yksin perusteltua jättää muut kuin mikro- ja pienyritykset kevennetyn purkamisen ulkopuolelle. Toiseksi tällainen soveltamisalarajaus saattaisi kannustaa hyödyttömään toimintaan, missä säännöksen soveltamisalaa suurempi yksityinen osakeyhtiö muokkaa toimintaansa, kunnes yhtiö täyttää kevennetyn purkumenettelyn edellyttämät yhtiön kokoa koskevat rajat ja toteuttaa kevennetyn purkamisen vasta ne saavutettuaan.

Kevennetty purkumenettely vain pien- ja mikroyrityksen kriteerit täyttävillä yhtiöille

| Lainkohta | Ehdotus | Konsensus | Toteutus | Vaikutavuus | Parannuksen todennäköisyys | Vaativuus | Yht. |
|-----------|--|-----------|----------|-------------|----------------------------|-----------|------|
| OYL 20:X | Pien- ja mikroyrityksen purkaminen ilmoituksella | 3 | 3 | 2 | 4 | 4 | 16 |

Neljäs sijainen ehdotus:

Muutosvaihtoehtona on nykyisen purkumenettelyn yksinkertaistaminen kirjanpitolain tarkoittamien pien- ja mikroyrityksen kriteerit täyttävien osakeyhtiöiden osalta siten, että kyseisten yhtiöiden purkamisen yhteydessä luovuttaisiin osakeyhtiölain 20:14:n mukaisesta kuulutusmenettelystä osana normaalia selvitystilamenettelyä. Muutoin noudatettaisiin tavanomaista selvitystilamenettelyä. Tällöin osakeyhtiölain 20 lukuun lisättäisiin uusi pien- ja mikroyrityksien kevennettyä purkamista koskeva säännös.

Pien- ja mikroyrityksen purkaminen kuulusmenettelyttä

Kirjanpitolain 1 luvun 4 a §:ssä tarkoitetun pienyrietyksen tai 4 b §:ssä tarkoitetun mikroyrietyksen yhtiökokous päättää 5 luvun 27 §:ssä tarkoitetulla määränemmistöllä yhtiön purkamisesta ilman 14 §:ssä tarkoitettua julkista haastetta.

Mikäli yhtiölle ilmaantuu uusia velkoja, vastaavat purkamisen yhteydessä varoja saaneet saamiensa varojen määrällä yhtiön velkojen maksamisesta.

Yhtiö katsotaan puretuksi, kun selvitysmiehet ovat esittäneet lopputilityksen yhtiökokouksessa. Selvitysmiesten on viipymättä ilmoitettava purkaminen rekisteröitäväksi.

Ehdotuksen perustelut:

Säännöksen 1 momentissa säädettäisiin pien- ja mikroyritysten *mahdollisuudesta poiketa kuulusmenettelystä* yhtiökokouksen kahden kolmasosan määränemmistön päätöksellä. Esteitä ei liene myöskään sille, että pykälä kattaisi kaikki yksityiset osakeyhtiöt. Juuri kuulutuksen järjestäminen pitkittää purkamista eniten. Kuulusmenettelyssä harvoin myöskään ilmenee uusia velkoja. Kuulusmenettelystä luopuminen olisi kuitenkin tässä esitetyistä vaihtoehdoista vähiten vaikuttava vaihtoehto nykysääntelyn keventämiseksi.

Säännöksen 2 momentissa säädettäisiin osakkeenomistajien vastuusta *yhtiön piilevien velkojen osalta*. Vastuu olisi kunkin osakkeenomistajan osalta rajoitettu siihen määrään, mikä yhtiöstä on purkamisella jaettu kyseiselle osakkeenomistajalle. Vastuun suuruus rajautuu siihen määrään, jonka osakkeenomistaja on jaettavia varoja itse saanut. Tällä vastuulla on tarkoitus järjestää tuntemattomien velkojen suoja tilanteessa, missä kuulusmenettelyä ei enää järjestetä. Vastuun merkitystä velkojien suojalle on käsitelty aiemmin ilmoituksenvaraisen purkumenettelyn yhteydessä ja samat argumentit ovat käyttökelpoisia myös tässä.

Säännöksen 3 momentissa säädettäisiin selvyuden vuoksi siitä, että yhtiön katsotaan puretuksi, kun selvitysmiehet ovat esittäneet lopputilityksen yhtiökokouksessa.

Purkamiseen liittyvästä kuulutusmenettelystä luopuminen pien- ja mikroyritysten kriteerit täyttävien osakeyhtiöiden kohdalla

| Lainkohta | Ehdotus | Konsensus | Toteutus | Vaikutavuus | Parannuksen todennäköisyys | Vaativuus | Yht. |
|-----------|--|-----------|----------|-------------|----------------------------|-----------|------|
| OYL 20:X | Pien- ja mikroyrityksen kuulutuksesta luopuminen | 3 | 3 | 2 | 3 | 4 | 15 |

Suositus valittavaksi toimenpiteeksi:

Yksityisten osakeyhtiöiden kevennetty purkumenettely tulisi säännellä ensisijaisen toimenpideehdotuksen mukaisesti, jolloin siitä olisi mahdollisuus päättää OYL 5:27:n tarkoitetulla yhtiökokouksen *määräenemmistö päätöksellä*.

7 Velkojensuojamenettely

7.1 Velkojensuojamenettely osakepääoman alentamisen yhteydessä

7.1.1 Voimassa oleva sääntely

Osakepääoman alentamisesta, alentamistavoista, päätöksentekomenettelystä, velkojensuojamenettelystä, menettelystä rekisteriviranomaisessa sekä rekisteröinnin edellytyksistä säädetään OYL 14 luvussa. Osakepääomaa voidaan alentaa jakamalla osakepääomaa, alentamalla osakepääomaa varojen siirtämiseksi vapaan oman pääoman rahastoon, käyttämällä osakepääomaa sellaisen tappion välittömään kattamiseen, johon vapaa oma pääoma ei riitä sekä hankkimalla ja lunastamalla osakkeita OYL 15 luvussa säädetyllä tavalla. Koska kyseiset varojenjakotavat loukkaavat sidotun oman pääoman pysyvyyden periaatetta ja siten myös velkojensuojaa, varojenjakoa osakepääomaa alentamalla on mahdollista toteuttaa ainoastaan OYL 14 luvun mukaista velkojensuojamenettelyä noudattaen⁴⁴⁵. Samoin velkojensuojamenettelyä on noudatettava, jos osakepääomaa alennetaan varojen siirtämiseksi vapaan oman pääoman rahastoon tai tappion kattamiseksi, jos tappio olisi mahdollista kattaa vapaalla omalla pääomalla. Osakepääoman alentamista koskevien säännösten ensisijaisena tarkoituksena on varmistaa, että osakeyhtiölain *varojen maksunsaantijärjestystä noudatetaan*⁴⁴⁶.

Velkojien oikeus vastustaa osakepääoman alentamista muodostaa keskeisen osan osakepääoman alentamista koskevasta sääntelystä⁴⁴⁷. Velkojensuojamenettely on kytketty *rekisteriviranomaisen kuulutukseen*. OYL 14:2:n mukaan oikeus vastustaa osakepääoman alentamista koskee vain niitä saatavia, jotka ovat olemassa velkojille suunnatun kuulutuksen antamishetkellä. Velkojensuojamenettelyn käyttöalaa voidaan kuitenkin laajentaa yhtiöjärjestyksen määräyksellä OYL 14:7:ssä säädetyllä tavalla

⁴⁴⁵ Ks. Mähönen – Villa 2012, s. 455–456 sekä Mähönen – Villa 2013, s. 276.

⁴⁴⁶ Ks. HE 109/2005 vp, s. 123 ja s. 131 sekä Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 104.

⁴⁴⁷ HE 109/2005 vp, s. 131.

koskemaan myös yhtiöjärjestyksen muuttamista, jolloin yhtiöjärjestystä voidaan muuttaa vain velkojien suostumuksella. Tällaisella määräyksellä voidaan turvata *velkojien kannalta tärkeiden yhtiöjärjestysmääräysten pysyvyyttä*⁴⁴⁸.

OYL 14:2:ää perustellaan sillä, että kuulutuksen jälkeen yhtiön sopimuskumppanien oletetaan tietävän osakepääoman alentamisesta. Kuulutuksesta huolimatta yhtiöllä saattaa olla velvollisuus ilmoittaa vireillä olevasta osakepääoman alentamisesta yleisten sopimusoikeudellisten periaatteiden tai sopimusehtojen nojalla. OYL:n esitöiden mukaan säännös selkeyttää oikeustilaa ja helpottaa alentamisen toteuttamista käytännössä. Säännöksessä käytettyä velkojan käsitettä tulkitaan samalla tavalla kuin julkisesta haasteesta annetussa laissa (729/2003).⁴⁴⁹ Velkojan käsitteen sisältöä analysoidaan selvityksessä jäljempänä.

Vastustusoikeutta ei OYL 14:2.1:n mukaan kuitenkaan ole, jos alentamismäärä käytetään tappion kattamiseen, tai jos osakepääomaa samanaikaisesti korotetaan vähintään alentamismäärällä. OYL 14:3:n mukaan osakepääoman alentamispäätös on ilmoitettava rekisteröitäväksi kaupparekisteriin viimeistään kuukauden kuluttua päätöksen tekemisestä. Rekisteriviranomaisen on OYL 14:3:ssä tarkoitetun hakemuksen saatuaan annettava yhtiön OYL 14:2.1:ssä tarkoitetuille velkojille kuulutus, jossa mainitaan velkojan oikeudesta vastustaa alentamista ilmoittamalla siitä kirjallisesti rekisteriviranomaiselle viimeistään kuulutuksessa mainittuna määräpäivänä. Rekisteriviranomaisen on OYL 14:4.1:n mukaan julkaistava kuulutus virallisessa lehdessä viimeistään kolme kuukautta ennen määräpäivää ja rekisteröitävä se viran puolesta. Kuulutuskertoja on vain yksi⁴⁵⁰.

Osakepääoma on OYL 14:5.3:n mukaan alennettu, kun alentaminen on rekisteröity. Osakepääoman alentaminen on rekisteröitävä rekisteriviranomaisen puolesta, mikäli velkoja ei ole vastustanut alentamista taikka velkoja on saanut maksun tai turvaavan vakuuden saatavastaan tuomioistuimen päätöksellä⁴⁵¹. Lisäksi, jos osakepääomaa on alennettu tappion kattamiseksi, alentamisen rekisteröimistä seuraavien kolmen vuoden aikana yhtiön vapaata omaa pääomaa voidaan jakaa OYL 14:2.2:n mukaan osakkeenomistajille vain noudattaen OYL 14:3–5:issä säädettyä velkojiensuojamenettelyä.

Mikäli velkoja on vastustanut alentamista, alentamispäätös raukeaa kuukauden kuluessa määräpäivästä. Asian käsittelyä on OYL 14:5.2:n mukaan kuitenkin rekisteriviranomaisen toimesta lykättävä, mikäli yhtiö osoittaa kuukauden kuluessa, että velkoja on

⁴⁴⁸ HE 109/2005 vp, s. 131.

⁴⁴⁹ HE 109/2005 vp, s. 133.

⁴⁵⁰ HE 109/2005 vp, s. 133, Mähönen – Villa 2012, s. 469 sekä Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 106–107.

⁴⁵¹ 1. vaihtoehto edellyttää, ettei yksikään velkoja ole vastustanut alentamista. 2. vaihtoehto ei sen sijaan edellytä, että tuomioistuimen tuomio olisi lainvoimainen. Ks. HE 109/2005 vp, s. 133–134.

saanut maksun tai turvaavan vakuuden saatavastaan, taikka jos yhtiö ja velkoja yhdessä pyytävät asian käsittelyn lykkäystä. Vastaavat säännökset koskevat myös muun muassa OYL 14:2.2:ssa tarkoitettua varojen jakamista, mikäli aiemmin alennettua osakepääomaa ei ole korotettu vähintään alentamismäärällä.

Jotta yhtiö ei joutuisi *yllättäen uudelleenjärjestämään rahoitustaan kesken menettelyn*, yleensä suurimpien velkojen asennoituminen osakepääoman alentamiseen selvitetään ennen menettelyn aloittamista. Esimerkiksi pörssi-yhtiöissä osakepääoman alentaminen ja sitä vastaava ylikurssi- ja vararahaston alentaminen on käytännössä voitu toteuttaa ilman, että velkojat ovat vastustaneet sitä. Sama on koskenut myös sulautumisia ja jakautumisia, joissa sovelletaan käytännössä samanlaista velkojensuojamenettelyä.⁴⁵² PRH:sta saadun tiedon mukaan osakepääoman alentamiseen kohdistuvia velkojien vastustuksia ei käytännössä ole esitetty.

7.1.2 Voimassa olevan sääntelyn ongelmat ja muutostarpeet

Voimassa olevan osakeyhtiölain mukaan velkojensuojamenettelyä sovelletaan samalla tavalla kaikkiin osakeyhtiöihin ja kaikkiin varojenjaon mahdollistaviin osakepääoman alentamisiin *riippumatta pääoman alentamisen määrästä, yhtiön maksukyvyystä tai vakavaraisuudesta, yhtiön velkojen ehdoista tai muista vastaavista velkojensuojan tarpeen kannalta olennaisista seikoista*. Merkitykseltään vähäisenkin osakepääoman alentamisen yhteydessä yhtiön jokainen velkoja voi siten vaatia saatavansa ennenaikaista maksua tai turvaavaa vakuutta.

Lakisääteinen velkojensuoja toteutetaan aina viranomaismenettelynä, jonka kustannukset ja siihen kuluva aika voivat vaikeuttaa merkittävästi pääomarakenteen muutosta. Velkojien vastustusoikeuteen liittyvä kuulutusprosessia on pidetty verrattain hitaana sekä hallinnollisesti raskaana. Sen on katsottu antavan mahdollisuuden velkojien ja sopimuskumppanien opportunistiseen käyttäytymiseen, hidastavan osakepääoman alentamisen menettelyä ja jättävän huomioimatta alentamiseen liittyvät olosuhteet.⁴⁵³

Osakepääoman alentamistilanteiden ei nähdä sisältävän erityisen velkojensuojan antamista edellyttäviä riskejä. Tätä osoittaa se, että käytännössä velkojat eivät ole käyttäneet vastustusoikeuttaan osakepääoman alentamisen yhteydessä. Velkojensuoja-

⁴⁵² Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 108.

⁴⁵³ OM 48/2016, s. 33.

menettelyn on käytännössä katsottu *menettäneen suuren osan roolistaan velkojien-suojamekanismina*, sillä OYL 13:2:n maksukykyäänös rajoittaa tätäkin varojenjako-tapaa⁴⁵⁴. Velkojien suojan kannalta merkitystä on ajantasaisilla tilinpäätöstiedoilla ja muilla avoimuusvaatimuksilla, varojen jaon edellytyksillä eli tase- ja maksukykytestillä sekä johdon ja osakkeenomistajien vastuulla, jotka ovat Suomen osakeyhtiölaissa yksityisen osakeyhtiön osalta Euroopan kärkitasoa velkojien suojan näkökulmasta⁴⁵⁵.

Osakepääoman alentaminen *maksaa tyypillisesti yhtiölle noin 1 000 eurosta muutamaa tuhanteen euroon*. Osakepääoman alentamisen kokonaiskesto on minimissään käsittelyaikoinen noin neljä kuukautta, koska OYL 14:4:n mukainen kuulutusaika on jo yksistään kolme kuukautta. Kaupparekisterin kulut ovat sähköisesti tehtynä yhteensä 620 euroa (240 euroa + 380 euroa) tai paperilomakkeella 520 euroa. Tämän lisäksi yhtiölle saattaa aiheutua jonkin verran sisäisiä kustannuksia päätösten tekemisestä.

Osakepääoman alentamisen kolmen kuukauden kuulutusaika pitää sisällään myös etunsa. Kun osakepääoman alentamisesta on lähetettävä OYL 14:4:n perusteella viimeistään kuukausi ennen kuulutuksen määräpäivää kirjallinen ilmoitus tunnetuille velkojille, on käytännössä valtaosa ennen kuulutuksen antamista syntyneistä yhtiön veloista tullut maksetuksi ennen ilmoituksen lähettämisaikaa. Riippuen velkojien määrästä syntyy tunnetuille velkojille lähetettävästä ilmoituksesta myös jonkin verran kustannuksia.

Velkojien suojamennettelyjä tulee arvioida kokonaisuutena kaikissa tilanteissa, joihin sitä sovelletaan. On perusteltua arvioida nykyisenkaltaisen osakepääoman alentamisen velkojien suojamennettelyn kustannustehokkuutta sekä tarkoituksenmukaisuutta kansainvälinen vertailu huomioiden. Osakepääoman alentamiseen liittyvää velkojien suojamennettelyä olisi mahdollista kehittää siten, että se ei *tarpeettomasti vaikeuta tai estä* yhtiön pääomarakenteen muuttamista.

Nykyinen velkojien suojamennettely vastaa sisällöltään pääosin vuoden 1978 osakeyhtiölakia ja julkisten osakeyhtiöiden osalta menettely perustuu pääosin EU:n kodifikaatiodirektiivin vaatimukseen⁴⁵⁶. Velkojien suojamennettelyä olisi mahdollista kehittää esimerkiksi siten, että rekisteriviranomainen voisi todeta velan maksun tai riittävän vakuuden kaikissa selvissä tapauksissa, jolloin aikaa ja rahaa vievien tuomioistuinprosessien tarve vähenee. Ehdotusta on perusteltu sillä, että muutos voisi keventää me-

⁴⁵⁴ OM 48/2016, s. 35.

⁴⁵⁵ HE 238/2018 vp, s. 10.

⁴⁵⁶ HE 109/2005 vp, s. 130 sekä OM 20/2016, s. 32.

nettelyä julkisten yhtiöiden osalta ja helpottaa järjestelyiden toteuttamista shikaaniluontoisista vastustuksista huolimatta. Tosin kyseistä ehdotettua menettelyä on myös vastustettu⁴⁵⁷.

Lisäksi kaikissa yksityisissä osakeyhtiöissä *nykyinen velkojensuojamenettely voitaisiin mahdollisesti korvata* tai sen vaihtoehtona edellyttäisiin, että osakepääoman alentamisen jälkeen oma pääoma ei saa olla negatiivinen, alentamispäätös olisi julkistettava ja alentamisen saisi toteuttaa aikaisintaan laissa säädetyn tai yhtiöjärjestyksestä ilmenevän pidemmän määräajan kuluttua päätöksen julkistamisesta. Alentamispäätöksen julkistaminen voisi tapahtua esimerkiksi rekisteröimällä päätöksen sisältävät tilinpäätösasiakirjat tai erillisellä rekisteröitävällä kaupparekisteri-ilmoituksella.⁴⁵⁸ Tämä sääntelymalli mahdollistaisi määräajan pituudesta riippuen sen, että velkojilla olisi mahdollisuus varautua osakepääoman tulevaan alentamiseen.

Vaihtoehtoisena kehitysmenetelmänä kaikissa yksityisissä osakeyhtiöissä luovuttaisiin erillisestä velkojensuojamenettelystä ja osakepääoman alentamisen edellytyksenä varojen jakamiseksi olisi *maksukykytestin lisäksi*, että osakepääoman alentamisen jälkeen oma pääoma ei saa olla negatiivinen.⁴⁵⁹ Käytännössä tässä vaihtoehdossa osakepääomaa ei olisi mahdollista alentaa varojen jakamiseksi, jos varojenjako ei olisi sopusoinnussa tase- ja maksukykytestin kanssa. Velkojensuojaan tulevan muutoksen voimaantuloa voitaisiin velkojien varautumismahdollisuuksien turvaamiseksi lykätä tietyn siirtymäajan. Tätä voitaisiin pitää tarkoituksenmukaisempana sääntelyvaihtoehtona kuin sitä, että siirtymäaika olisi osakepääoman alentamispäätöskohtainen edellisessä kappaleessa kuvatulla tavalla.

Uusi sääntely ei kuitenkaan saa mahdollistaa *yhtiön opportunistista velkojien aseman heikentämistä* ilman riittäviä oikeussuojan takeita. Osakepääoman alentamisen yhteydessä suoritettavalla tasetestillä ja maksukyvyyn arvioinnilla on tärkeä merkitys velkojien suojaamisessa. Velkojensuojamenettelyä onkin esitetty *korvattavaksi maksukykytestillä*. Velkojensuoja varmistunee sillä, että osakepääomaa alentamalla tapahtuvaan varojenjakoon sovelletaan OYL 13:2:n mukaista maksukykytestiä. Velkojien oikeudet turvattaisiin maksukykytestin lisäksi vaatimuksella siitä, että yhtiön oma pääoma ei saa olla osakepääoman alentamisen jälkeen negatiivinen. Alentamispäätös olisi tällöin julkistettava ja alentaminen voitaisiin toteuttaa sen jälkeen.⁴⁶⁰

⁴⁵⁷ OM 20/2016, s. 32 sekä OM 48/2016, s. 34.

⁴⁵⁸ OM 20/2016 s. 32.

⁴⁵⁹ OM 20/2016, s. 32.

⁴⁶⁰ Ks. OM 48/2016, s. 34–35.

Myös OYL 14:2.2:ssa säädetystä kolmen vuoden varojenjakorajoituksesta on esitetty luovuttavaksi tai sovitettavaksi muuten yhteen uuden sääntelyn kanssa niissä tilanteissa, kun osakepääomaa on alennettu tappion kattamiseksi. Pelkkä lyhyehkö aika-viive ei välttämättä riitä turvaamaan velkojan asemaa, sillä esimerkiksi velan oikeudellinen perintä vie helposti niin paljon aikaa, että velkoja ei ehdi saamaan maksua ennen osakepääoman alentamisen toteuttamista, vaikka vastustaisi järjestelyä.⁴⁶¹

7.1.3 EU:n sääntely

Alkuperäisen pääomadirektiivin säännökset osakepääoman alentamisesta (30–34 artiklat) vastaavat sisällöllisesti pääosin kodifioidun yhtiöoikeusdirektiivin vastaavia säännöksiä (73–77 artiklat). Alkuperäisen pääomadirektiivin 32 artiklaan tehtiin lieventävä lisäys muutosdirektiivillä vuonna 2006. Velkojensuojaa koskevat osakeyhtiölain säännökset vastaavat pitkälti yhtiöoikeusdirektiivin 75 ja 76 artiklaa. 75 artiklassa säädetään velkojien suojatakeista merkittyä osakepääomaa alennettaessa ja 76 artiklassa säädetään poikkeuksesta velkojien suojatakeisiin merkittyä osakepääomaa alennettaessa.

75.1 artiklan mukaan merkittyä osakepääomaa alennettaessa ainakin niillä velkojilla, joiden saatavat ovat syntyneet ennen alentamispäätöksen julkistamista, on oikeus ainakin saada vakuus saataville, jotka eivät ole erääntyneet ennen mainittua julkistamispäivää. Jäsenvaltiot eivät saa evätä tätä oikeutta, ellei velkojan suojana ole riittäviä takeita tai elleivät tällaiset takeet ole tarpeettomia yhtiön varat huomioon ottaen.

Jäsenvaltioiden on säädettävä 75 artiklan ensimmäisessä alakohdassa säädetyn oikeuden käyttämisen edellytykset. Jäsenvaltioiden on joka tapauksessa varmistettava, että velkojilla on oikeus hakea soveltuvilta hallinto- tai oikeusviranomaisilta riittäviä takeita edellyttäen, että velkojat voivat uskottavasti osoittaa, että merkityn pääoman alentamisen vuoksi niiden saatavien suorittaminen on vaarassa eikä kyseiseltä yhtiöltä ole saatu riittäviä takeita.

75.2 artiklan mukaan jäsenvaltioiden lainsäädännössä on myös säädettävä ainakin siitä, että pääoman alentaminen on vailla vaikutuksia tai että maksua osakkeenomistajille ei saa suorittaa, ennen kuin velkojat ovat saaneet suorituksen tai tuomioistuin on päättänyt olla suostumatta heidän hakemukseensa. 75 artiklaa sovelletaan myös, jos merkityn pääoman alentaminen toteutetaan siten, että osakkeenomistajien jäljellä olevasta maksuvelvollisuudesta luovutaan kokonaan tai osittain.

⁴⁶¹ OM 48/2016, s. 34.

76 artiklan mukaan jäsenvaltioiden ei tarvitse soveltaa 75 artiklaa sellaiseen merkityn pääoman alentamiseen, jonka tarkoituksena on toteutuneiden tappioiden kattaminen taikka varojen siirtäminen rahastoon, jos tämän toimenpiteen jälkeen rahaston määrä ei ole enemmän kuin kymmenen prosenttia alennetusta merkitystä pääomasta. Tätä rahastoa ei saa jakaa osakkeenomistajille muulloin kuin merkittyä pääomaa alennettaessa, sitä saadaan käyttää vain toteutuneen tappion kattamiseen tai merkityn pääoman korottamiseen siirrolla rahastosta merkittyyn pääomaan siinä laajuudessa kuin se on sallittua jäsenvaltioissa. Edellä tarkoitetuissa tapauksissa jäsenvaltioiden lainsäädännössä on säädettävä ainakin tarpeellisista keinoista sen varmistamiseksi, että varoja, jotka vapautuvat pääoman alentamisen seurauksena, ei makseta tai jaeta osakkeenomistajille ja että niitä ei käytetä osakkeenomistajien vapauttamiseksi maksuvelvollisuudestaan.

Alkuperäisen pääomadirektiivin 32 artiklan muutos vuoden 2006 muutospäätöksellä (nykyinen 75 artikla) teki mahdolliseksi lieventää niitä osakeyhtiölain säännöksiä, joiden mukaan velkojalla on aina oikeus estää osakepääoman alentamisen rekisteröiminen, kunnes hän on saanut maksun tai turvaavan vakuuden saatavastaan⁴⁶². Uudistetun säännöksen sanamuodot "ainakin" ja "joka tapauksessa" osoittavat, että kysymys on edelleen *vähimmäisharmonisaatiosta* velkojiensuojan hyväksi, vaikka vähimmäistaso on entistä yksityiskohtaisemmin säännelty⁴⁶³.

Jäsenvaltiot voivat siten säätää *vaihtoehtoisista velkojiensuojamuodoista*, jotka antavat riittävät takeet velkojille. Jäsenvaltiot voivat myös säätää tilanteista, joissa velkojiensuojamenettelyt eivät ole tarpeen yhtiön varat huomioon ottaen. Jäsenvaltioiden on kuitenkin aina varmistettava, että velkojilla on oikeus hakea soveltuvilta hallinto- tai oikeusviranomaisilta riittäviä takeita edellyttäen, että velkojat voivat uskottavasti osoittaa, että merkityn pääoman alentamisen vuoksi niiden saatavien suorittaminen on vaarassa eikä kyseiseltä yhtiöltä ole saatu riittäviä takeita.⁴⁶⁴ Suomen osakeyhtiölaissa velkojalle annetaan aina oikeus vastustaa alentamista, mikäli velkoja ei saa suoritusta tai vakuutta saatavalleen. Velkojiensuojan taso on siten korkeampi kuin direktiivissä edellytetään ja tältä osin osakeyhtiölain nykysäätely voidaan nähdä tarpeettomana kansallisena lisäsäätelynä.

7.1.4 Kansainvälinen vertailu

Pääsääntöisesti vaatimus velkojiensuojamenettelystä on vertailumaissa varsin yhdenmukainen. Sitä sovelletaan muutoin kuin tappion kattamiseksi tapahtuvaan alentamiseen, menettely hoidetaan rekisteriviranomaisen kautta, velkojilla on oikeus vastustaa

⁴⁶² Ks. TaVL 10/2005 – U 6/2005 vp, s. 2.

⁴⁶³ OM 10/2008, s. 14–15 sekä Mähönen – Villa 2012, s. 462.

⁴⁶⁴ Ks. Mähönen – Villa 2012, s. 461.

alentamista ja alentaminen saadaan rekisteröidä ainoastaan, jos vastustaneiden velkojien saatava on maksettu tai siitä on annettu turvaava vakuus. Selkein poikkeama vertailumaiden joukossa on Yhdistynyt kuningaskunta. Vertailumaat voidaan jakaa kolmeen ryhmään:

- A. Velkojensuojamenettely vain jaettaessa varoja osakkeenomistajille ja siitäkin mahdollista poiketa yksityisissä osakeyhtiöissä (Yhdistynyt kuningaskunta)
- B. Viranomaisvetoinen velkojensuojamenettely on pääsääntö (EMCA, Norja, Ruotsi, Suomi ja Tanska)
- C. Yhtiövetoinen velkojensuojamenettely on pääsääntö (Viro ja Saksa)

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Selitteet värikoodeille | Edustaa lievintä suhtautumista vertailumaiden sisällä | Edustaa tiukinta suhtautumista vertailumaiden sisällä | Edustaa poikkeavaa sääntelytapaa vertailumaiden sisällä | |
| Vertailumaa/ Vertailuavain | Suomi | Norja | Ruotsi | Saksa |
| Kuulutusaika osakepääomaa alennettaessa | 3 kk | 6 viikkoa | Ei määritelty laissa, 2 kk | 1 vuosi |
| Yksinkertaistettu menettely / ei kuulutusta | Tappion kattaminen tai samanaikainen nosto -> ei kuulutusta | Tappion kattaminen tai samanaikainen nosto -> ei kuulutusta | Tilintarkastajan lausunto korvaa velkojille annettavan ilmoituksen, kuulutus pakollinen | Vain tappion kattaminen |
| Vertailumaa/ Vertailuavain | Tanska | Viro | Yhdistynyt kuningaskunta | EMCA |
| Kuulutusaika osakepääomaa alennettaessa | 4 viikkoa | 2 kk | Kuulutuksen teko tuomioistuimen harkinnassa – vain varojen jako | 4 viikkoa |
| Yksinkertaistettu menettely / ei kuulutusta | Vain samanaikainen nosto | Vain tappion kattaminen | Yksinkertaistettu on pääsääntö – maksukykylausunto | Tappion kattaminen ja tilintarkastajan lausunto |

Taulukko 6. Velkojensuojamenettelyn sääntely vertailumaissa.

Norjassa velkojensuojamenettelyn sääntely on yhtenäinen julkisissa ja yksityisissä osakeyhtiöissä. Säännökset löytyvät AL ja ALL 12:5 §:istä⁴⁶⁵ ja 12:6 §:istä⁴⁶⁶. Päätös osakepääoman alentamisesta tulee voimaan, kun rekisteröinti on tehty. Tällainen voimaantulo ilman kuulutusta on mahdollinen silloin, kun koko vähennyssumma on käytetty tappioiden kattamiseen tai osakepääomaa on samalla nostettu vähintään vähennystä vastaavalla summalla. Jos omaa pääomaa on alennettu tappioiden kattamiseksi, varojenjako osakeyhtiöstä on kielletty kolmen vuoden ajan, ellei pääomaa nosteta vähintään vähennystä vastaavalla määrällä ennen varojenjako.

Jos osakepääomaa alennetaan varojenjaon tai rahastoon siirtämisen vuoksi, on tehtävä kuulutus.⁴⁶⁷ Rekisteriviranomainen asettaa kuulutuksen heti kun päätös on rekisteröity. Kuulutuksen asettamisesta alkaa kulua kuuden viikon määräaika, minkä kuluessa velkojien on ilmoitettava vastustuksensa alentamiselle. Velkojastatus ratkaistaan yleisten varallisuus oikeudellisten tai muun oikeudenalan sääntöjen perusteella.⁴⁶⁸ Kä-

⁴⁶⁵ (1) Skal hele nedsettingsbeløpet brukes til dekning av tap etter § 12-1 første ledd nr 1, trer kapitalnedsettingen i kraft når meldingen etter § 12-4 er registrert. Utdeling av utbytte kan i så fall ikke besluttes før det har gått tre år fra registreringen i Foretaksregisteret, med mindre aksjekapitalen igjen er blitt forhøyd med et beløp som minst svarer til nedsettingen, eller reglene i § 12-6 er blitt fulgt.

(2) Kapitalnedsettingen trer også i kraft når meldingen etter § 12-4 er registrert dersom selskapet samtidig med meldingen om kapitalnedsettingen melder at aksjekapitalen er forhøyd ved nytteging av aksjer mot innskudd slik at selskapets bundne egenkapital blir minst like høy som tidligere.

⁴⁶⁶ Skal nedsettingsbeløpet helt eller delvis brukes som nevnt i § 12-1 første ledd nr 2 eller 3, gjelder følgende regler:

1. Foretaksregisteret skal, så snart beslutningen om kapitalnedsetting er registrert, kunngjøre beslutningen i Brønnøysundregistrenes elektroniske kunngjøringspublikasjon og varsle selskapets kreditorer om at innsigelse mot at nedsettingen settes i kraft, må meldes til selskapet innen seks uker fra kunngjøringen.

2. Gjør en kreditor med uomtvistet og forfalt fordring innsigelse før fristen etter nr 1 er utløpt, kan beslutningen om kapitalnedsetting ikke settes i kraft før fordringen er betalt. En kreditor med uomtvistet eller ikke forfalt fordring kan kreve at betryggende sikkerhet blir stilt, dersom fordringen ikke fra før er betryggende sikret. Tingretten avgjør tvist om det foreligger en fordring og om sikkerheten er betryggende. Retten kan forkaste krav om sikkerhet etter annet punktum når det er klart at det ikke foreligger noen fordring eller at kapitalnedsettingen ikke vil forringe kreditors mulighet til å få dekket fordringen. Krav om rettens avgjørelse må være fremsatt innen to uker etter at kreditor fremsatte kravet om betaling eller sikkerhetsstillelse.

3. Når fristen etter nr 1 er utløpt og forholdet til de kreditorer som i tilfelle har fremsatt innsigelse er avklart etter nr 2, trer beslutningen om kapitalnedsettingen i kraft når melding om dette blir registrert i Foretaksregisteret. En bekreftelse signert av styret om at forholdet til selskapets kreditorer ikke er til hinder for at beslutningen trer i kraft, skal følge med meldingen.

4. Utdeling til aksjeeierne kan først finne sted når nedsettingen av aksjekapitalen er trådt i kraft.

5. Kapitalnedsettingen faller bort dersom melding etter nr 3 ikke er sendt senest ett år etter at nedsettingen ble besluttet.

⁴⁶⁷ Kuulutus on tehtävä, vaikka tunnettuja velkojia ei olisi. Tunnetuille velkojille ei tarvitse tehdä erillistä ilmoitusta. Aarbakke ym. 2017, s. 769.

⁴⁶⁸ Aarbakke ym. 2017, s. 820.

sitettä tulkitaan yhtenäisesti 12:6:n kanssa ja sillä viitataan sekä luonnollisiin että oikeushenkilöihin, joilla on yksipuolinen rahamääräinen vaatimus yhtiö kohtaan.⁴⁶⁹ Takauksen antajaa pidetään velkojana.⁴⁷⁰ Myös konkurssissa alemmalla etusijalla maksusaantijärjestyksessä olevat saatavat kuten osakaslainat tuottavat vastustusoikeuden.⁴⁷¹ Ei-rahamääräiset⁴⁷² ja erääntymättömät saatavat eivät tuota vastustusoikeutta.⁴⁷³ Siten jatkuvan sopimuksen perusteella velkoja asemassa olevan henkilön tulevat saatavat eivät luo velkoja-asemaa.⁴⁷⁴

Kuulutus tehdään sähköisen järjestelmän kautta. Jos erääntyneen saatavan velkoja määrääjässä vastustaa alentamista, *päätöstä ei saa laittaa täytäntöön ennen kuin tuon velkojan velka on maksettu*. Riitautetun tai erääntymättömän saatavan velkojalle on asetettava turvaava vakuus.⁴⁷⁵ Alioikeus päättää onko saatavan olemassaolo riittävän todennäköistä ja onko vakuus riittävän turvaava. Alioikeus voi hylätä vakuuden asettamisen, jos on selvää, ettei saatavaa ole tai ettei osakepääoman vähentäminen vaikuta velkojan mahdollisuuksiin saada suoritus saatavalleen. Asiassa käräjäoikeus päättää vain vastustusoikeudesta ja oikeudesta vakuuteen sen perusteella, onko saatava riittävän selvä – toisin sanoen se ei ratkaise aineellisoikeudellista asiantilaa saatavan olemassaolosta.⁴⁷⁶ Alioikeudessa ei voi tämän pykälän perusteella käsitellä vaatimusta erääntyneen ja riidattoman saatavan maksusta.⁴⁷⁷ Asia on laitettava alioikeudessa vireille kahden viikon kuluessa vastustamisesta.

Kun kuulutusaika on päättynyt ja mahdolliset vastustukset käsitelty, osakepääoman alentaminen rekisteröidään. Samalla merkitään yhtiön johdon allekirjoittama vakuutus, etteivät velkojen toimet estä päätöksen täytäntöönpanoa. On siis yhtiön asia käsitellä vastustukset. Yhtiön hallitus on vastuussa valheellisen vakuutuksen aiheuttamista vahingoista aksjeloven 17:1 mukaisesti.⁴⁷⁸

⁴⁶⁹ Ot.prp. nr. 19 (1974–75), s. 202–203 ja Aarbakke ym. 2017, s. 820–821.

⁴⁷⁰ Rt. 1992 s. 966 Hkj.

⁴⁷¹ Aarbakke ym. 2017, s. 821.

⁴⁷² Aarbakke ym. 2017, s. 769. Joten luontaisuuorituksen velkoja voi olla tämän pykälän merkityksessä velkoja-asemassa ainoastaan, jos sopimuksen mukaista suoritusta ei ole tehty ja hän vaatii sen perusteella rahamääräistä korvausta.

⁴⁷³ Aarbakke ym. 2017, s. 821.

⁴⁷⁴ Aarbakke ym. 2017, s. 769.

⁴⁷⁵ Turvaava tarkoittaa riittävällä varmuudella turvaava. Aarbakke ym. 2017, s. 769 ja Rt. 2012 s 1717 U. Vakuuden arvo tehdään konkreettisen arvon mukaan. Pankin antamaa omavelkaista takauksista tulee pitää riittävänä. Aarbakke ym. 2017, s. 769. Ks. myös Rt. 1992 s. 966.

⁴⁷⁶ Aarbakke ym. 2017, s. 770.

⁴⁷⁷ NOU 1992:29, s. 137.

⁴⁷⁸ Ks. myös Aarbakke ym. 2017, s. 771.

Ruotsissa velkojainsuojamenettelyä käsitellään ABL 20 luvussa. Menettely on kolmi-vaiheinen. Ensin tehdään päätös alentamisesta. Seuraavaksi se rekisteröidään kaupparekisteriin. Kolmanneksi hankitaan lupa päätöksen täytäntöönpanemiseksi. Tappion kattamiseksi tehty alentaminen tulee voimaan pelkällä rekisteröinnillä. Lupaa ei tarvita, mikäli yhtiö samanaikaisesti tekee toimenpiteitä, joiden myötä sidottu oma pääoma tai osakepääoma ei vähene (ABL 20:23).⁴⁷⁹ Näitä toimenpiteitä on osakepääoman korottaminen, uusien osakkeiden liikkeelle laskeminen osakkeita myymällä sekä vaihtovelkakirjalainan muuntaminen osakepääomaksi.⁴⁸⁰ Jos alentamispäätös tehdään vapaaseen pääoman siirtämiseksi tai osakepääoman jakamiseksi osakkeenomistajille, rekisteröityä alentamispäätöstä ei saa panna täytäntöön. Tällöin vaaditaan rekisteriviranomaisen lupa osakepääoman alentamista koskevan päätöksen täytäntöönpanemiseksi.

Jos osakepääoman alentamiseen tarvitaan *rekisteriviranomaisen lupa*, yhtiön on lähetettävä kirjallinen tiedote kaikille tunnetuille velkojille. Tiedotteessa on mainittava, että yhtiö aikoo hakea lupaa osakepääoman alentamista koskevan päätöksen täytäntöönpanemiseksi. Samoin siinä on ilmoitettava velkojan oikeudesta ABL 20:26–28:n mukaisesti vastustaa täytäntöönpanoa. Velkojille ei tarvitse toimittaa tiedotetta, mikäli tilintarkastaja antaa kirjallisen ja allekirjoitetun lausunnon, ettei osakepääoman alentaminen aiheuta vaaraa velkojille. Tiedotetta ei myöskään tarvitse lähettää velkojille, joiden saatava perustuu palkkaan, eläkkeeseen tai muuhun korvaukseen, mistä säädetään palkkaturvalaissa. Tiedote on lähetettävä kaikille muille velkojille, oli kyseessä rahamääräinen saatava tai sopimusvelvoite.⁴⁸¹ Velkojat, joille ei ole lain mukaan lähetettävä ilmoitusta, eivät voi vaatia maksua tai vakuutta.⁴⁸²

Ruotsissa tämä yhtiön järjestämä *ilmoitusmenettely tunnetuille velkojille* voidaan jättää tekemättä yllä mainitulla tilintarkastajan lausunnolla. Lausunto ei kuitenkaan poista pakollista kuulutusmenettelyä vaan ainoastaan tunnetuille velkojille lähetettävän ilmoituksen. Mahdollisuus mainittuun lausuntomenettelyyn ei ole kyse yksinkertaistuksesta verrattuna suomalaiseen menettelyyn, vaan pikemminkin monimutkaisemman järjestelmän osasta. Tämän menettelytavan käyttöönottoa ei perusteltu asiasyillä oikeastaan ollenkaan, vaan *tarve ilmoituksen tekemiselle perusteltiin viittaamalla*

⁴⁷⁹ Tillstånd behövs dock inte om bolaget samtidigt vidtar åtgärder som medför att varken bolagets bundna egna kapital eller dess aktiekapital minskar. Vrt. OYL 14:2, missä puhutaan vain osakepääoman samanaikaisesta korottamisesta. Ruotsalainen vastine kattaa tämän vaihtoehdon lisäksi myös muut toimenpiteet.

⁴⁸⁰ Andersson – Johansson – Skog 2016 s. 20:37.

⁴⁸¹ Andersson – Johansson – Skog 2016, s. 20:39.

⁴⁸² Vaikka ABL 20:27 sanamuoto näin näyttäisi sanovan. Ks. Andersson – Johansson – Skog 2016, s. 20:39.

sen käyttöön sulautumistilanteissa.⁴⁸³ Ilmoitusmenettely perusteltiin kuulutuksen heikolla kattavuudella. Koska kuulutus ei tavoita tehokkaasti niitä henkilöitä, joille tieto pitäisi saada, otettiin sen rinnalle kuvattu ilmoitusmenettely. Ilmoitusmenettelyä pidettiin yhtiölle raskaana menettelynä, joten sille säädettiin poikkeukseksi tilintarkastajan lausunnolla tehtävä nopeutus.⁴⁸⁴

ABL 20:26:ssä säädetään velkojille tehtävästä kuulutuksesta. Kyseessä on siis rekisteriviranomaisen velkojille suuntaama määräys ilmoittaa osakepääoman alentamispäätöksen täytäntöönpanon vastustamisesta määräaikaan mennessä. Kuulutusaika on rekisteriviranomaisen harkinnassa, mutta se on yleensä kaksi kuukautta.⁴⁸⁵ Velkojan katsotaan muutoin hyväksyvän lupahakemuksen. Kuulutuksessa ilmoitetaan velkojalle tästä olettamasta. Kuulutus julkaistaan Post- och Inrikes Tidningar -julkaisussa.

Jos yksikään velkoja ei vastusta osakepääoman alentamisen täytäntöönpanohakemusta, rekisteriviranomainen myöntää luvan. Jos joku velkojista vastustaa, rekisteriviranomainen osoittaa asian käsittelyn alioikeudelle. Tuomioistuin voi myöntää luvan osakepääoman alentamiseen, jos on näytetty hakemusta vastustaneen velkojan saaneen täyden suorituksen saatavalleen tai turvaavan vakuuden vaatimuksilleen (ABL 20:28). Muutoin lupa evätään. Lainvoimainen lupa rekisteröidään kaupparekisteriin, kun se on saavuttanut lainvoiman (ABL 20:29).

Jos osakepääomaa on alennettu tappion kattamiseksi, yhtiöstä ei saa jakaa varoja osakkeenomistajille kolmeen vuoteen alentamisesta lukien (ABL 20:30). Karensiajasta säädetäessä tällaisen rajoituksen mielekkyys kyseenalaistettiin mietinnössä. Ensinnäkin katsottiin, ettei karenssiaika ota huomioon alentamisen aikaista liiketoiminnan tilannetta yksityiskohtaisesti. Saatujen lausuntojen mukaan olisi tarpeellista huomioida liiketoiminnan tilanteesta ainakin se, *onko yhtiö alentamisen jälkeen aliresursoitu*. Toisin sanoen, onko yhtiöllä riittävästi omaa pääomaa liiketoiminnan tarpeisiin. Samoin katsottiin, ettei tuomioistuimen menettely luvan saamiseksi keskity oikeisiin seikkoihin. Yleisiä varojenjako säännöksiä ja -rajoituksia pidettiin riittävinä myös alentamisen jälkeen. Toisaalta katsottiin, että pääoman alentaminen vaikuttaa suoraan velkojien asemaan heikentävästi. Jos varojenjako osakepääoman alentamisen jälkeen sallittaisiin rajoituksetta, tarkoittaisi tämä, että ainakin osittain varojenjako tapahtuisi velkojien kustannuksella ja antaisi mahdollisuuksia väärinkäytöksiin. Esitöissä päädyttiin

⁴⁸³ Prop. 2004/05:85, s. 419.

⁴⁸⁴ Prop. 1993/94:196, s. 102.

⁴⁸⁵ Andersson – Johansson – Skog 2016, s. 20:41.

siten siihen, että velkojille tulee tarjota jotain suojaa tai korvausta osakepääoman alentamistilanteessa. Näin ollen kolmen vuoden karenssiaika jäi lakiin.⁴⁸⁶

Saksassa AktG 225 §:ssä säädetään julkisissa osakeyhtiössä noudatettavasta velkojiensuojamenettelystä. Sääntely vastaa pääosin direktiivin mukaista menettelyä. Sellaisille velkojille on annettava vakuus, joiden saatava on ollut olemassa ennen kuin kuulutus osakepääoman alentamisesta on annettu. *Velkojien on vaadittava vakuutta* kuuden kuukauden kuluessa kuulutuksen julkaisemisesta, elleivät he saa tuona aikana vaatia täyttä suoritusta vaatimukselleen. Toisin sanoen, jos saatavan kuuluisi tulla suoritetuksi ennen kuulutusajan loppua, velkoja ei voi vaatia vakuutta. Sellaiset velkojat, joilla on etuoikeus maksukyvyttömyysmenettelyissä, eivät voi vaatia vakuutta. Vasta kuuden kuukauden kuulutusajan päätyttyä saadaan jakaa osakepääoman alentamisella saatuja varoja osakkeenomistajille, ja tuolloinkin vain, mikäli vakuuteen oikeutetuille ja sellaista vaatineille velkojille on annettu vakuus tai heidän saatavansa on maksettu.

Yksityisten osakeyhtiöiden kohdalla GmbHG 58 §:n⁴⁸⁷ mukaisesti osakepääomaa voidaan alentaa, jos: 1) Hallituksen jäsenet järjestävät kuulutuksen yhtiölle osoitetuissa julkaisuissa ja pyytävät siinä velkojia ottamaan yhteyttä yhtiöön ja tunnetuille velkojille on lähetettävä erillinen ilmoitus; 2) yhteyttä ottaneiden ja osakepääoman alentamista vastustaneiden velkojien velka maksetaan tai korvataan; 3) alentamisen rekisteröintiä ei haeta ennen kuin vuosi on kulunut kuulutuksen julkaisusta; ja 4) hakemuksen liit-

⁴⁸⁶ Prop. 2004/05:85 s. 417. Säännöksen kritiikistä ks. SOU 1997:22, s. 239. Siinä katsottiin, että yleiset varojenjakosäännökset riittävät velkojiensuojan takaamiseen, etenkin kun ABL ei sisällä säännöstä, joka vaatisi yhtiön pääoman mitoittamista yhtiön toiminnan laatuun ja laajuuteen.

⁴⁸⁷ (1) Eine Herabsetzung des Stammkapitals kann nur unter Beobachtung der nachstehenden Bestimmungen erfolgen:

1. der Beschluß auf Herabsetzung des Stammkapitals muß von den Geschäftsführern in den Gesellschaftsblättern bekanntgemacht werden; in dieser Bekanntmachung sind zugleich die Gläubiger der Gesellschaft aufzufordern, sich bei derselben zu melden; die aus den Handelsbüchern der Gesellschaft ersichtlichen oder in anderer Weise bekannten Gläubiger sind durch besondere Mitteilung zur Anmeldung aufzufordern;

2. die Gläubiger, welche sich bei der Gesellschaft melden und der Herabsetzung nicht zustimmen, sind wegen der erhobenen Ansprüche zu befriedigen oder sicherzustellen;

3. die Anmeldung des Herabsetzungsbeschlusses zur Eintragung in das Handelsregister erfolgt nicht vor Ablauf eines Jahres seit dem Tage, an welchem die Aufforderung der Gläubiger in den Gesellschaftsblättern stattgefunden hat;

4. mit der Anmeldung ist die Bekanntmachung des Beschlusses einzureichen; zugleich haben die Geschäftsführer die Versicherung abzugeben, daß die Gläubiger, welche sich bei der Gesellschaft gemeldet und der Herabsetzung nicht zugestimmt haben, befriedigt oder sichergestellt sind.

(2) Die Bestimmung in § 5 Abs. 1 über den Mindestbetrag des Stammkapitals bleibt unberührt. Erfolgt die Herabsetzung zum Zweck der Zurückzahlung von Einlagen oder zum Zweck des Erlasses zu leistender Einlagen, dürfen die verbleibenden Nennbeträge der Geschäftsanteile nicht unter den in § 5 Abs. 2 und 3 bezeichneten Betrag herabgehen.

teenä on alentamispäätös ja vakuutus vastustaneiden velkojien saatavien suorittamisesta. Osakepääomaa ei saa luonnollisestikaan alentaa alle vähimmäisosakepääoman.

GmbHG 58a §:ssä⁴⁸⁸ säännellään yksinkertaistetusta osakepääoman alentamisesta ja sääntely löytyy samansisältöisenä julkisten yhtiöiden osalta AktG 229–230 §:istä. Yksinkertaistettu alentaminen soveltuu tappioiden tai arvonlaskujen kattamiseen. Yksinkertaistettu alentaminen on sallittua ainoastaan silloin, kun lakisääteinen rahasto ja voitot eivät riitä kattamaan tappiota. *Yksinkertaistettu alentaminen voidaan tehdä vain nimellisarvoa muuttamalla*. Alentaminen saadaan tehdä alle lain mukaisen vähimmäisosakepääoman vain, jos samaan aikaan nostetaan osakepääoman määrä takaisin vähintään vähimmäismäärään. Tällöin osakepääoman korotusta ei saa tehdä apporttina. Nosto ja alentamispäätös molemmat on rekisteröitävä samanaikaisesti kolmen kuukauden sisällä. Jos päätöksiä on moitittu, määräaika pitenee.

Varojenjaon karensista säädetään GmbHG 58a §:ssä. Sen mukaan alentamisella saatuja varoja saa käyttää vain tappioiden tai arvonalenemisten kattamiseen. Näitä varoja voidaan myös asettaa vararahastoon, kunnes rahastossa on 10 % osakepääoman määrästä. Vararahastoon osakepääoman alentamisella laitettuja varoja saa käyttää ennen viidettä tilikautta alentamispäätöksestä vain tappion kattamiseen tai osakepääoman nostamiseen. GmbHG 58d §:n mukaisesti varoja saa jakaa ennen alentamispäätöstä seuraavasta tilikaudesta alkaen laskettuna viidennen tilikauden loppua vain, jos pääomarahasto ja kertyneet voitot vastaavat vähintään kymmentä prosenttia osakepääomasta. Varojenjakoa, joka ylittää 4 prosenttia voitoista, saadaan tehdä ainoastaan tilikautena, joka alkaa myöhemmin kuin kaksi vuotta alentamispäätöksen jälkeen. Tämä ei päde, mikäli ne velkojat, joiden saatava oli olemassa ennen

⁴⁸⁸ (1) Eine Herabsetzung des Stammkapitals, die dazu dienen soll, Wertminderungen auszugleichen oder sonstige Verluste zu decken, kann als vereinfachte Kapitalherabsetzung vorgenommen werden.

(2) Die vereinfachte Kapitalherabsetzung ist nur zulässig, nachdem der Teil der Kapital- und Gewinnrücklagen, der zusammen über zehn vom Hundert des nach der Herabsetzung verbleibenden Stammkapitals hinausgeht, vorweg aufgelöst ist. Sie ist nicht zulässig, solange ein Gewinnvortrag vorhanden ist.

(3) Im Beschluß über die vereinfachte Kapitalherabsetzung sind die Nennbeträge der Geschäftsanteile dem herabgesetzten Stammkapital anzupassen. Die Geschäftsanteile müssen auf einen Betrag gestellt werden, der auf volle Euro lautet.

(4) Das Stammkapital kann unter den in § 5 Abs. 1 bestimmten Mindestnennbetrag herabgesetzt werden, wenn dieser durch eine Kapitalerhöhung wieder erreicht wird, die zugleich mit der Kapitalherabsetzung beschlossen ist und bei der Sacheinlagen nicht festgesetzt sind. Die Beschlüsse sind nichtig, wenn sie nicht binnen drei Monaten nach der Beschlußfassung in das Handelsregister eingetragen worden sind. Der Lauf der Frist ist gehemmt, solange eine Anfechtungs- oder Nichtigkeitsklage rechthängig ist. Die Beschlüsse sollen nur zusammen in das Handelsregister eingetragen werden.

(5) Neben den §§ 53 und 54 über die Abänderung des Gesellschaftsvertrags gelten die §§ 58b bis 58f.

alentamista, saavat suorituksen tai vakuuden (ja vakuudesta sovitaan kuuden kuukauden kuluessa sen tilinpäätöksen tekemisestä, minkä perusteella varojenjako suoritetaan). Poikkeuksena säädetään myös siitä, ettei niille velkojille tarvitse antaa vakuutta tai suoritusta, jotka saisivat insolvenssimenettelyssä etuoikeutetun suorituksen valtion hallinnoimasta rahastosta.

Tanskassa sääntely on osakepääoman alentamisen yhteydessä toteutettavan velkojien suojaamisen osalta yhdenmukaista julkisissa ja yksityisissä osakeyhtiöissä jäljempänä käsiteltävää poikkeusta lukuun ottamatta. Selskabslovin 192 §:n⁴⁸⁹ mukaisesti osakepääoman alentamisen yhteydessä on tehtävä kuulutus yhtiön velkojille. Kuulutusta ei tarvitse tehdä virallisessa lehdessä, vaan rekisteriviranomaisen sähköiseen järjestelmään tehtävä merkintä ja tunnetuille velkojille lähetetty ilmoitus riittävät.⁴⁹⁰ Tässä pyydetään heitä ilmoittamaan saatavansa ja vastustuksensa. Määräaika on neljä viikkoa.⁴⁹¹ Kuulutus on tehtävä, jos pääoman vähentäminen tehdään varojenjakamiseksi tai rahastoon siirtämiseksi. Kuulutusta ei tarvitse tehdä, mikäli samalla⁴⁹² osakepääomaa korotetaan vähintään samalla summalla kuin sitä vähennetään tai tappion kattamiseksi.

Selskabslovin 193 §:ssä säädetään, että osakepääoman vähentäminen on lopullinen, kun on kulunut neljä viikkoa kuulutuksen määräajasta, ellei tässä ajassa ole peruutettu tai muutettu hakemusta. Yhtiön johtoelimen on ilmoitettava rekisteriviranomaiselle, jos alentamista ei voida tehdä 192 §:n seikkojen vuoksi tai varovaisuussäännön vuoksi (§:t 115 ja 116). Jos vastustaneiden velkojien saatavia ei ole maksettu ja ne ovat erääntyneet, päätöstä ei voida laittaa täytäntöön. Samoin riitautetulle tai erääntymättömälle saatavalle on asetettava riittävä vakuus, jotta päätös voidaan laittaa täytäntöön. Johdon on ilmoitettava tästä rekisteriviranomaiselle. Jos vakuudesta ei päästä sopuun, sen riittävyyden arvioi rekisteriviranomainen jommankumman asianomaisen pyynnöstä.

⁴⁸⁹ Kapitalselskabets kreditorer skal ved kapitalnedsættelse til udbetaling til kapitalejerne eller henlæggelse til særlig reserve, jf. § 188, stk. 1, nr. 2 og 3, opfordres til at anmelde deres krav til selskabet inden for en frist på 4 uger. Dette sker ved Erhvervsstyrelsens registrering og offentliggørelse af det centrale ledelsesorgans beslutning om at nedsætte selskabskapitalen. Stk. 2. Der skal ikke ske opfordring til kreditorerne i henhold til stk. 1, hvis kapitalen samtidig forhøjes ved tegning af mindst samme nominelle beløb med tillæg af overkurs som nedsættelsesbeløbet.

⁴⁹⁰ Bunch – Corfixsen Whitt 2018, s. 819.

⁴⁹¹ Lainsäädäntöä uudistettaessa pohdittiin määräajan ja kuulutuksen poistamista kokonaan. Velkojien katsottiin kuitenkin tarvitsevan suojaa, joskin neljä viikkoa ylittävä kuulutusaika ei toisi lisäarvoa velkojille. Betænkning nr. 1498/2008, s. 472.

⁴⁹² Tällä tarkoitetaan samassa yhtiökokouksessa tehtävää päätöstä. Ks. Bunch – Corfixsen Whitt 2018, s. 820.

Ainoa ero yksityisten ja julkisten yhtiöiden välillä tulee selskabslovin 187 §:stä. Siinä annetaan yksityisille yhtiöille mahdollisuus yhtiöjärjestyksen määräykseen, millä yhtiön johtavalle toimielimelle annetaan toimivalta päättää osakepääoman alentamisesta. Määräyksessä on asetettava alentamisen jälkeiselle omalle pääomalle tarkka määrä.

Virossa velkojensuojamenettelystä säädetään äriseadustik 199 §:ssä⁴⁹³ yksityisten yhtiöiden osalta ja 358 §:ssä julkisten osalta. Sääntely on samanlaista kummankin yhtiömuodon osalta. Virossa velkojensuojamenettelyn järjestää yhtiö itse. Se lähettää ilmoitukset, tekee kuulutuksen ja vastaanottaa velkojien vastustukset. Noudatettava velkojensuojamenettely on kaksiosainen – tunnetuille velkojille on lähetettävä ilmoitus alentamisesta ja tuntemattomia velkojia varten on julkaistava ilmoitus virallisessa lehdessä. Molempien ilmoitusten sisältö on sama. Niissä pyydetään velkojia ilmoittamaan, vastustavatko he alentamispäätöstä. Vastustamisesta on ilmoitettava kahden kuukauden kuluessa ilmoituksen julkaisemisesta. Jos velkoja ilmoittaa vastustavansa alentamista, yhtiön on turvattava vastustaneen velkojan maksunsaanti, mikäli velkoja pystyy todistamaan, että osakepääoman alentaminen vaarantaa velan maksun. Turvaaminen tarkoittaa joko velan maksamista kokonaisuudessaan tai turvaavan vakuuden asettamista. Yhtiön hallituksen on alentamisen rekisteröintiä hakiessaan vahvistettava, että vastustuksensa ilmoittaneiden velkojien saatavat on joko turvattu tai suoritettu (äriseadustik 200 ja 359 §:t).

Varojenjaon rajoituksia asetetaan äriseadustik 200₁ ja 361 §:issä.⁴⁹⁴ Varoja voidaan jakaa osakkeenomistajille, jos alentamispäätöksessä on näin ilmaistu. Varoja voidaan jakaa aikaisintaan kolme kuukautta alentamisen rekisteröinnin jälkeen ja vain silloin, jos vastustaneita velkojia ei ole.

⁴⁹³ (1) Juhatus saadab 15 päeva jooksul osakapitali vähendamise otsuse vastuvõtmisest teate osakapitali uue suuruse kohta osaühingule teada olevatele võlausaldajatele, kellel olid nõuded osaühingu vastu enne osakapitali vähendamise otsuse vastuvõtmist.

(2) Osakapitali vähendamise otsuse kohta peab juhatus avaldama teate väljaandes Ametlikud Teadaanded ning kutsuma võlausaldajaid üles oma nõudeid esitama. Teates tuleb näidata, et võlausaldajad esitaksid oma nõuded kahe kuu jooksul.

(3) Osaühing peab tagama võlausaldajate nõuded, kui need on esitatud kahe kuu jooksul teate avaldamisest arvates. Kui nõude täitmise tähtpäev on saabunud või kui nõue ei ole piisavalt tagatud, võib võlausaldaja nõuda nõude tagamist vastavalt tsiviilkohtumenetluse seadustikus sätestatud hagi tagamise sätetele, arvestades käesolevas seadustikus toodud erisusi, või nõude rahuldamisest. Võlausaldaja võib nõuda nõude tagamist, kui ta põhistab, et osakapitali vähendamise tõttu on tema nõude rahuldamine ohus.

⁴⁹⁴ (1) Osakapitali vähendamisel võib teha väljamakseid osanikele, kui see on ette nähtud osakapitali vähendamise otsuses.

(2) Käesoleva paragrahvi 1. lõikes nimetatud väljamakseid võib teha mitte varem kui kolme kuu möödumisel osakapitali vähendamise äriregistrisse kandmisest ning tingimusel, et võlausaldajate tähtaegselt esitatud nõuded on tagatud või rahuldatud.

Yhdistyneessä kuningaskunnassa velkojensuojamenettely osakepääoman alentamisen yhteydessä vastaa direktiivin sääntelyä, mutta vain julkisten osakeyhtiöiden osalta. Yksityisille osakeyhtiöille on käytössä direktiivin mukaisen menettelyn lisäksi kaksi erilaista menettelyä.

Velkojensuojamenettelystä osakepääomaa alennettaessa säädetään 645–648 §:issä. Osakepääoman alentaminen tuomioistuimen vahvistuksella vaaditaan, jos vähentäminen tapahtuu: 1) maksamattomien osakkeiden maksamattoman määrän vähentämiseen; tai 2) maksetun osakepääoman takaisinmaksuun osakkeenomistajille. Siten tappion kattamiseksi tehtävä vähentäminen ei ole velkojensuojamenettelyn piirissä.⁴⁹⁵ Tuomioistuimen on tehtävä velkojille suunnattu kuulutusmenettely, ellei se asian erityisten olosuhteiden vuoksi katso menettelyä epätarkoituksenmukaiseksi jonkin tai joidenkin velkojaryhmien kohdalla.

Velkojilla on oikeus vastustaa tuomioistuimen vahvistuksella tapahtuvaa osakepääoman alentamista. *Velkojan saatavan edellytetään olevan todennettavissa*. Vastustuksen edellytys on, että velkoja näyttää olevan todellinen mahdollisuus, että yhtiö ei osakepääoman alentamisen jälkeen kykene suoriutumaan velkojan saatavasta tai vastuusta sen erääntyessä. Jos velkoja näin vastustaa, tuomioistuin ratkaisee, asetaanko alentamisen edellytykseksi tämän velkojan saatavan suorittamisen turvaaminen. Tuomioistuimella on tässä harkintavaltaa. Turvaaminen tehdään asettamalla vakuussumma joko koko vaatimuksesta tai riitautetun vaatimuksen määrään kuten se yhtiötä purettaessa määriteltäisiin.

Tuomioistuin määrittelee vastustamiseen oikeutetut velkojat listaksi. Tätä varten tuomioistuimen on *selvitettävä yhtiön velkojat mahdollisimman kattavasti ilman ilmoituksia velkojille*. Tuomioistuin voi asettaa kuulutuksen. Kuulutuspäivän tai -päivien aikana velkojien on ilmoitauduttava, sillä uhalla, että heidän vastustusoikeutensa prekludoi-tuu. Käytännössä kuulutusmenettelyä ei järjestetä eikä tuomioistuin kerää velkojaluet-teloa.⁴⁹⁶ Yhtiön hallituksen jäsen ei saa tahallaan tai huolimattomuudestaan salata velkojan nimeä luettelosta eikä vastuuseen liittyviä tietoja. Tällaisesta salaamisesta rangaistaan sakolla.

Vastustamiseen oikeutetulta velkojalta edellytetään saatavaa, joka olisi vahvistettavissa yhtiötä purettaessa. Tämä tarkoittaa, että henkilöllä on lainmukainen oikeus vaatia suoritusta yhtiöltä ja vaatimus on rahamääräinen sekä vähintään 750 punnan

⁴⁹⁵ Tällöin alentaminen tulee voimaan suoraan rekisteröinnillä, eikä asia käy tuomioistuimessa ol-lenkaan. Companies act § 644.

⁴⁹⁶ Ks. Davies – Worthington 2016, s. 327 ja Re Royal Scottish Assurance Plc, 2011 S.L.T. 264.

suuruinen⁴⁹⁷. Saatavan ei tarvitse olla eräänynyt, ja se voi olla *myös ehdollinen*.⁴⁹⁸ Siten laitton⁴⁹⁹ tai lain mukaan vanhentunut tai muuten pätemätön saatava ei sovellu.⁵⁰⁰ Oikeuskäytännössä vahvistamiskelpoisena saatavana ei ole pidetty kolmannen osapuolen harkinnan varassa olevaa vastuuta, joka syntyy ainoastaan harkinnan tulokseksi.⁵⁰¹ Henkilö, jolla on vahingonkorvausvastuuseen perustuva vaade, mutta joka ei ole vielä rahamääräinen tuomioistuimen ratkaisun tai sovinnon puuttuessa, ei ole vastustamiseen oikeutettu velkoja.⁵⁰² Velkojan ei tarvitse olla yhtiön alkuperäinen velkoja, vaan saatavan kaupan kautta haltuunsa saanut henkilö on yhtiön velkoja.⁵⁰³ Yhtiön velkojalle antama lupaus suorituksesta ei automaattisesti poista velkojastatusta, mutta velan maksu poistaa.⁵⁰⁴

Yksityiset yhtiöt voivat edellä kuvatun menettelyn lisäksi ensinnäkin alentaa osakepääomaansa yhtiökokouksen päätöksellä ilman tuomioistuimen antamaa vahvistusta. Tällöin edellytetään, että yhtiön hallituksen jäsenet antavat lausunnon yhtiön maksukyvyistä (*solvency statement*).⁵⁰⁵ Siinä yhtiön hallituksen on todettava, että yhtiö kykenee maksamaan velkansa alentamisesta huolimatta tulevan vuoden ajan. Sekä yhtiökokouksen päätös että johdon antama vakuutus rekisteröidään yhtiörekisteriin. Osakepääoman alentaminen tulee voimaan rekisteröinnillä.

Menettely ei pidä sisällään *minkäänlaista kuulutusmenettelyä eikä velkojien suoja-menettelyä*. Myöskään velkojien vastustusoikeutta ei ole, toisin kuin tuomioistuimen ohjaamassa menettelyssä. Velkojien suoja on käytännössä johdon antaman maksukykyvakuutuksen varassa. Maksukykylausuntoa ei tarvitse asettaa tilintarkastukseen. Johdolla on myös varsin ankara vastuu perustellun vakuutuksen antamisesta. Jos johdon jäsenellä ei ollut riittäviä perusteita antaa vakuutusta, hän syyllistyy rikokseen. Vahingonkorvausvastuusta ei ole säännöksiä, mutta *yleisten tuottamusta koskevien periaatteiden kautta vahingonkorvaus tulee mahdolliseksi*. Jos osakkeenomistajille jaetaan varoja tämän jälkeen, voivat he olla palautusvelvollisia, jos he tiesivät hallituksen antaman vakuutuksen rikkovan säädettyjä vaatimuksia.⁵⁰⁶ Menettely on siten yhtiölle edullinen ja nopea, mutta hallituksen vastuu korostuu.⁵⁰⁷

⁴⁹⁷ Fletcher 2017, s. 653.

⁴⁹⁸ Fletcher 2017, s. 652.

⁴⁹⁹ South Wales Atlantic Steamship Co, Re (1875) 2 Ch. D. 763 (CA).

⁵⁰⁰ Fletcher 2017, s. 652.

⁵⁰¹ Re Liberty International Plc [2010] 2 B.C.L.C. 665.

⁵⁰² Fletcher 2017, s. 652 oikeuskäytäntöön viitaten.

⁵⁰³ Fletcher 2017, s. 652.

⁵⁰⁴ Fletcher 2017, s. 653–654.

⁵⁰⁵ Huomautettakoon, että maksukykylausunnon laatiminen ja toimittaminen yhtiökokoukselle on pakollista myös tuomioistuinjohtoisessa alentamisessa. Companies act 643 §.

⁵⁰⁶ MacPherson v. European Strategic Bureau Ltd [2000] 2 B.C.L.C. 683 CA.

⁵⁰⁷ Ks. tarkemmin Davies – Worthington 2016, s. 329–332.

Maksukykylausunnossa hallituksen jäsenet *vakuuttavat muodostaneensa perustellun käsityksen* kahdesta seikasta. Ensinnäkin heidän on arvioitava, onko perusteita sille, ettei yhtiö tällä hetkellä pystyisi maksamaan velkojaan niiden erääntyessä. Toisekseen heidän on arvioitava seuraavaa 12 kuukauden ajanjaksoa samoin. Onko tuona aikana odotettavissa, ettei yhtiö kykene maksamaan velkojaan niiden erääntyessä. Jos yhtiö puretaan tuona aikana, arviointi koskee sitä, kykeneekö yhtiö kattamaan kaikki velkansa varallisuudellaan 12 kuukauden kuluessa purkamisen aloittamisesta. Myös ehdolliset, tulevat ja epävarmat vastuut on otettava huomioon. Vakuutuksen ja arvioinnin on myös oltava riittävän ajankohtainen. Yhtiökokoukselle on toimitettava vakuutus 15 päivän kuluessa sen laatimisesta ja yhtiökokouksen on samalla päätettävä alentamisesta. Päätöksestä alkaa kulua 15 päivän määräaika alentamisen rekisteröinnille.

Toisekseen yksityisillä osakeyhtiöillä on käytössään *Payment out of capital* -menetely. Siinä yhtiö lunastaa tai ostaa jonkun osakkeenomistajan osakkeita suoraan osakepääomasta. Tämä on tarkoitettu lähinnä eläkejärjestelyille, työntekijäomistuksen tukemiseen tai yksittäisen osakkeenomistajan *cash out* -järjestelyille.⁵⁰⁸

Companies act 692 §:n mukaan *yksityinen yhtiö* saa vuosittain ostaa takaisin omia osakkeitaan jakokelpoisilla varoillaan: 1) maksimissaan 5 % osakkeiden nimellisarvosta; tai 2) jos tuo arvo on alle 15 000 punttaa, niin ostoja saa tehdä 15 000 punnalla. Tällaisen menettelyn käyttö edellyttää yhtiöjärjestyksessä olevaa sallivaa määräystä. Tällaiset ostot voidaan tehdä ilman lausuntoa maksukyvyistä, mutta niiden määrä on rajoitettu. Tämä onkin keskeinen ero verrattuna seuraavaksi käsiteltävään Companies act 709 §:n mukaisiin ostoihin, joita voidaan tehdä yhtiön maksukyvyyn rajoissa.

Companies Act 709 §:n mukaisesti yksityinen yhtiö saa ostaa omia osakkeitaan muutoin kuin jakokelpoisilla varoilla tai osakeannilla saaduilla varoilla. Tällainen osto on *payment out of capital*. Ennen kuin osto voidaan tehdä omasta pääomasta, ostoon on käytettävä kaikki jakokelpoiset varat. Tällainen osto edellyttää, että yhtiön hallitus laatii ja allekirjoittaa maksukykylausunnon. Tämä lausunto on hyvin samankaltainen kuin edellä kuvattu solvency statement -lausunto. Pääasiallinen ero on se, että tässä lausunnossa on otettava huomioon yhtiön rahoitusresurssien luonne ja määrä ja se, voiko yhtiö jatkaa toimintaansa (going concern) koko osto seuraavan vuoden. Tässä lausunnossa siten *painotetaan yhtiön kykyä jatkaa* toimintaansa pelkän maksukyvyyn sijaan.⁵⁰⁹ Toinen tärkeä ero on, että tämän lausunnon tulee olla tilintarkastettu. Riittävästi perustein annetusta lausunnosta hallitus on rikosvastuussa.

⁵⁰⁸ Davies – Worthington 2016, s. 308.

⁵⁰⁹ Davies – Worthington 2016, s. 310– 311.

Lausunto on toimitettava osakkeenomistajille ja viikon kuluessa sen laatimisesta osakkeenomistajien on päätettävä ostosta. Tätä päätöstä varten heille on toimitettava lausunto sekä tilintarkastajan raportti lausunnosta. Jos näin ei toimita, ostoa ei voida tehdä. Kuka tahansa vastaan äänestäneistä osakkeenomistajista tai yhtiön velkojista voi ilmaista tyytymättömyytensä ostopäätökseen viemällä asian tuomioistuimeen. Nämä henkilöt voivat hakea päätöksen peruuttamista. Määräaika nostamiselle on viisi viikkoa päätöksestä. Tuomioistuimella on laaja harkintavalta asiassa. Se voi esimerkiksi vahvistaa päätöksen, peruuttaa päätöksen, muokata sitä tai määrätä pääoman alentamisesta. Jos osto toteutetaan, yhtiön omaa pääomaa ei tarvitse vähentää, vaan pääoman vajaus jää kirjanpitoon. Jos yhtiö puretaan tai se päättyy insolvenssimenettelyyn vuoden sisällä ostosta, osakkeiden myyjän on palautettava yhtiöltä saamansa varat.

Velkojien suojaamennettelyä säädetään *eurooppalaisessa yhtiöoikeudellisessa mallilainsäädännössä* 7.30:ssä. Sen mukaisesti, jos alentaminen tapahtuu varojenjakona tai rahastoon asettamisen tarkoituksin, hallinnoivan toimielimen on pyydettävä kansalliselta rekisteriviranomaiselta kuulutusta sähköisessä järjestelmässä. Yhtiön on lähetettävä ilmoitus välittömästi niille velkojille, joiden saatava on syntynyt ennen kuulutusta, mutta ne eivät ole vielä erääntyneet. Kuulutusta ei tarvitse tehdä, mikäli alentamisen yhteydessä pääomaa nostetaan samanaikaisesti alentamista vastaavalla määrällä. *Samoin kuulutusta ei tarvitse tehdä*, jos tilintarkastaja antaa lausunnon, ettei alentaminen aiheuta riskiä yhtiön velkojille.⁵¹⁰

Jos kuulutus tehdään, yllä määritetyillä velkojilla on oikeus vaatia täyttä suoritusta tai turvaava vakuus saatavalleen. Tämä vaatimus on esitettävä neljän viikon kuluessa kuulutuksen julkaisemisesta. Velkoja voi tarvittaessa vaatia turvaavia toimenpiteitä tuomioistuimessa, missä sen on näytettävä hänen maksunsaantinsa vaarantuneen alentamisen vuoksi, ja ettei yhtiö ole tehnyt riittäviä turvaavia toimenpiteitä tämän estämiseksi. Jos velkojien asemaa ei ole turvattu, alentamista ei voida tehdä ja päätös alentamisesta on pätemätön. EMCA:n sanamuoto on tässä kohtaa hieman erikoinen, sillä se ensin antaa velkojille oikeuden täyteen suoritukseen tai turvaavaan vakuuteen, mutta asettaa tuomioistuimessa tapahtuvan vahvistamisen edellytykseksi vaaran osoittamisen. Käytännössä tällainen ei aiheuttane ongelmia, sillä tuomioistuimeen päädyttäisiin muutoinkin vain tilanteessa, missä yhtiö ei anna riittäviä vakuuksia.

⁵¹⁰ Työryhmä viittaa tällä tilanteisiin, missä alentamisen jälkeenkin yhtiön varallisuus riittää kattamaan velkojien kaikki saatavat. EMCA 2017, s. 161.

7.1.5 Toimenpidevaihtoehdot ja niiden vaikutusarvio

Osakepääoman alentamiseen liittyvän velkojensuojamenettelyn kehittämistä on kannatettu laajasti siten, *ettei se tarpeettomasti vaikeuta tai estä* yhtiön pääomarakenteen muuttamista⁵¹¹. Velkojensuoja on viranomaismenettely, jonka kustannukset ja siihen kuluva aika saattavat vaikeuttaa ja hidastaa osakepääoman alentamisen toteuttamista. On myös periaatteessa mahdollista, että velkojensuojamenettelyä käytetään opportunistisesti oman aseman parantamiseen, mutta näin ei näytettäisi kuitenkaan tehtävän, kun otetaan huomioon kaupparekisteristä saatu tieto osakepääoman alentamiseen liittyvistä velkojien vastustuksista.

Osakepääoman alentamistilanteiden ei nähdä sisältävän erityisen velkojensuojan antamista edellyttäviä riskejä. Nykyisenkaltaisen velkojensuojamenettelyn kustannustehokkuutta sekä tarkoituksenmukaisuutta voidaan arvioida osakepääoman alentamisen yhteydessä uudelleen erityisesti menettelyn osakeyhtiöille aiheuttaman hallinnollisen taakan, velkojien oikeussuojatarpeen ja menettelyn tuottaman oikeussuojan välistä suhdetta arvioiden. Joka tapauksessa nykyisen sääntelyn kolmen kuukauden kuulusaika on huomattavan pitkä.

Osakepääoman alentamiseen liittyvän velkojensuojamenettelyn keventämistä tai siitä luopumista yksityisten osakeyhtiöiden osalta puoltaa se, että yleisesti sidotun pääoman merkitys osakeyhtiöiden velkojensuojan mekanismina on heikentynyt. Tämä kehitys on ilmennyt Suomessa muun muassa osakepääomavaatimuksesta luopumisena (voimaan 1.7.2019) sekä mahdollisuutena merkitä osakkeista maksettava merkintähinta vapaaseen omaan pääomaan (voimaan vuoden 2006 osakeyhtiölain yhteydessä 1.9.2006). Edellä mainituista syistä myös *velkojensuojamenettelystä luopumista* voidaan pitää luontevana jatkokehityksenä osakeyhtiölakiin jo aiemmin tehdyille muutoksille.

Velkojensuojamenettelyn liberalisointi

Mikäli yksityisten yhtiöiden osalta luovutaan erillisestä velkojensuojamenettelystä, on samalla selvää, että yksityisten osakeyhtiöiden osalta poistetaan varojen jakamista koskeva OYL 14:2.2:ssä säädetty kolmen vuoden varojenjaon karenssiaika silloin, kun osakepääomaa on alennettu tappion kattamiseksi, eikä osakepääomaa ole nostettu aiemmalle osakepääoman alentamista edeltäneelle tasolle.

⁵¹¹ OM 20/2016, s. 32 sekä OM 48/2016, s. 33–34.

PRH:sta saadun tiedon perusteella⁵¹² *osakepääoman alentamisia ei ole käytännössä vastustettu velkojien toimesta*. Tämä viittaa siihen, ettei velkojiensuojamenettelyllä välttämättä nähdä enää olevan käytännön merkitystä velkojiensuojamekanismina osakepääoman alentamisten yhteydessä. Toisaalta usein keskeisiä rahoittajia saatetaan informoida kaavailusta osakepääoman alentamisista etukäteen ja hankkia heidän etukäteinen hyväksyntänsä toimenpiteelle. Sitä, jätetäänkö ja paljonko osakepääoman alentamisia toteuttamatta velkojien kielteisen suhtautumisen seurauksena ennen virallisen osakepääoman alentamisen aloittamista, on haasteellista arvioida.

*Julkisten osakeyhtiöiden osalta osakepääoman alentamiseen liittyvästä velkojiensuojamenettelystä luopuminen ei ole EU:n yhtiöoikeudellisen kodifikaatiodirektiivin seurauksena mahdollista. Tämä ei kuitenkaan tarkoita, etteikö osakepääoman alentamiseen liittyvää velkojiensuojamenettelyä olisi mahdollista uudistaa ja liberalisoida yksityisten osakeyhtiöiden lisäksi julkisissa osakeyhtiöissä. Julkisten osakeyhtiöiden osalta sääntelyä voidaan uudistaa lyhentämällä nykyistä 3 kuukauden *kuulutusaikaa* 1–2 kuukauteen sekä tarvittaessa lyhentämällä tunnetuille velkojille lähetettävää kirjallisen ilmoituksen määräaikaan nykyisestä kuukaudesta (Yhtiön on viimeistään kuukausi ennen määräpäivää lähetettävä kuulutuksesta kirjallinen ilmoitus 2 §:n 1 momentissa tarkoitetuille tunnetuille velkojilleen) kahteen viikkoon.*

Lisäksi julkistenkin osakeyhtiöiden osalta on mahdollista luopua OYL 14:2.2:ssä säädetystä *kolmen vuoden varojenjaon karanteenijasta* osakepääoman alentamisen jälkeen, kun alentaminen on tehty ilman velkojiensuojamenettelyä tappioiden kattamiseksi eikä osakepääomaa ole korotettu aiemmalle tasolle. Varojenjaon kolmen vuoden karanteeniaika ei seuraa direktiiviä koskevista vaatimuksista vaan sen säilyttäminen voidaan nähdä tarpeettomana kansallisena lisäsääntelynä.

Osakepääoman alentaminen on sallittua tappioiden kattamiseksi. Velkojien asemaa heikentävät ne osakepääoman alentamiset, jossa osakepääomaa alennetaan suoraan varojen jakamiseksi osakkeenomistajille. Sama koskee sitä, että osakepääomaa alennetaan varojen siirtämiseksi sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon ja tämän jälkeen varoja jaetaan osakkeenomistajille. *Velkojiensuoja osakepääoman alentamisen yhteydessä on siis tarpeen ainoastaan silloin, kun osakepääoman alentamiseen liittyy joko suoraan tai pidemmällä aikavälillä alennettujen varojen jakaminen osakkeenomistajille.* Velkojiensuojan tarve ei kuitenkaan tarkoita, että osakepääoman alentami-

⁵¹² PRH:n johtava lakimies Jouko Koitto, puhelintiedustelu 6/2020.

sen yhteydessä tulisi olla yksityisten yhtiöiden osalta oma erillinen velkojien suojaamennettely, vaan varojenjako koskevat yleiset velkojien suojaussäännökset saattaisivat olla riittäviä suojaamaan velkojia.

Mikäli voimassa olevaa sääntelyä päädytään muuttamaan, toimenpidevaihtoehtoja voisivat olla uuden, nykyistä kevyemmän mallin luominen taikka varojenjaon rajoittamisen perustuminen pelkästään maksukykytestiin. Lievennysvaihtoehtona nykyiselle sääntelylle voisi olla se, että velkojan *vastustusoikeus säilyy, mikäli velkoja voi osoittaa osakepääoman alentamisen vaarantavan hänen velkansa maksun*. Vaihtoehdoisesti erillisestä velkojien suojaamennettelystä olisi mahdollista luopua kokonaan osakepääoman alentamisen yhteydessä, jolloin *varojenjaon rajoitus perustuu maksukykytestiin*.

Yksityiset osakeyhtiöt

Yksityisten yhtiöiden kannalta tarkoituksenmukainen ratkaisu olisi *luopua erillisestä velkojien suojaamennettelystä osakepääomaa alennettaessa*. Mikäli osakepääoman alentamiseen liittyvästä velkojien suojaamennettelystä luovuttaisiin yksityisissä osakeyhtiöissä, tarkoittaisi se, että osakepääoma siirtyisi sidotusta omasta pääomasta jakokelpoiseksi omaksi pääomaksi. Tällöin velkojien asema turvattaisiin osakepääoman alentamiseen liittyvän varojenjaon yhteydessä OYL 13:2:n *maksukykytestillä*, maksukyky-säännös rajoittaa tätäkin varojenjakotapaa. Samalla varojenjako soveltuisivat myös kaikki muut osakeyhtiölain velkojia suojaavat säännökset, kuten OYL 25:1:n osakeyhtiörikosta koskeva säännös tahallisesta osakeyhtiölain vastaisesta varojenjaosta. Tältä osin Suomen sääntely seuraisi Yhdistyneen kuningaskunnan sääntelymallia lukuun ottamatta erillistä maksukykyä koskevaa lausuntoa, jollaista Suomeen ei ehdoteta, vaikka maksukykytestin suorittamista ehdotetaankin edellä 5 luvussa kuvatulla tavalla kirjallisesti vahvistettavaksi (maksukykyvarmenne).

Velkojien suojaamennettelystä luopuminen yksityisten yhtiöiden osakepääoman alentamisen yhteydessä *vähentää yhtiölle aiheutuvia kustannuksia ja myös yhtiölle aiheutuvaa hallinnollista työtä*. Lisäksi osapääoman alentamisen velkojien suojaamennettelyn poistuminen vähentää jonkin verran rekisteriviranomaisen työtä ja velkojien suojaajan käsittelemänsä tulevia maksutuloja. Velkojien suojaamennettelystä luopumisen ei katsota heikentävän juuri velkojien suojaajaa, koska vastustusoikeutta ei ole käytännössä juuri käytetty ja OYL 13:2 säännös suojaaa velkojia siltä, että maksukyvytön yhtiö jakaisi osakkeenomistajille varoja.

Toinen sääntelyvaihtoehto olisi velkojan vastustusoikeuden sitominen hänen saatavansa vaarantumiseen osakepääoman alentamisen yhteydessä. Mikäli velkojalle annettaisiin vastustusoikeus vain silloin, kun velkoja voi osoittaa osakepääoman alentamisen vaa-

rantavan hänen velkansa maksamisen, poistaisi se *velkojen mahdollisuuden hyödyntää velkojensuojamenettelyä opportunistisesti oman asemansa parantamiseksi*. Koska tällaista käyttäytymistä ei ole havaittavissa, ei lainsäädännön muutoksesta seuraisi juurikaan hyötyä. Lisäksi on huomattava, että sääntely voisi olla omiaan lisäämään osakepääoman alentamiseen liittyviä haittoja. Ensinnäkin osakepääoman alentamiseen liittyvän velkojensuojamenettelyn kustannukset eivät käytännössä vähentyisi lainkaan. Pahimmillaan epätietoisuus velkojan vastustusoikeuden olemassaolosta saattaisi lisätä osakepääoman alentamisen kustannuksia. Lisäksi voidaan katsoa, että suomalaisen oikeusjärjestelmän kannalta saattaisi olla vaikea asettaa velkojalle todistustaakka siitä, että yhtiön kaavailema osakepääoman alentaminen vaarantaisi hänen velkojensa maksun. Pahimmillaan tämä voisi aiheuttaa epäselvyyttä siitä, milloin velkojalla on ollut perusteltu syy vastustaa osakepääoman alentamista.

Edellä mainituista syistä *velkojan velvollisuutta osoittaa osakepääoman alentamisen vaarantavan velkansa maksun* velkojensuojan saamisen edellytyksenä ei pidetä tarkoituksenmukaisena ja suositeltavana sääntelyn uudistamisvaihtoehtona. Tämä on perusteltua, kun huomioidaan kokonaisuutena velkojen vähäiset vastustukset osakepääoman alentamisten yhteydessä sekä sääntelyn muuttamisen synnyttämät muutokset ja oppimiskustannukset.

Kolmantena sääntelyvaihtoehtona voidaan arvioida sitä, voisiko nykyisen velkojensuojamenettelyn välttää *tilintarkastajan antamalla erillisellä lausunnolla osakepääoman alentamisesta* ja siitä, vaarantaako alentaminen osakeyhtiön velkojen maksamisen. Käytännössä tilintarkastajan tulisi arvioida, vaarantaako osakepääoman siirtyminen vapaaseen omaan pääomaan ja jakokelpoiseihin varoihin yhtiön velkojen maksamisen, mikäli varat jaettaisiin tämän jälkeen yhtiökokouksen päätöksellä. Siinä tapauksessa, että osakepääoman alentaminen vaarantaisi tilintarkastajan lausunnon mukaan velkojen saatavien maksamisen, noudatettavaksi tulisi myös yksityisten osakeyhtiöiden osalta nykyisenkaltaisen velkojensuojamenettely. Tilintarkastajan lausunto siis toimisi mekanismina välttää velkojensuojamenettely. Tilintarkastajan lausunnon etuna voidaan pitää sitä, että se saattaisi tuoda yhtiön velkojille lisäsuojaa alennettaessa osakepääomaa varojenjakamiseksi silloin, kun varojen jakaminen vaarantaa yhtiön velkojen maksun.

Tilintarkastajan lausunto osakepääoman alentamisen vaikutuksista velkojen saatavien maksun vaarantumisesta *lisäisi yhtiön kustannuksia*, mutta lyhentäisi todennäköisesti osakepääoman alentamisen edellyttämää aikaa. Tilintarkastajan lausunnon kustannus voisi olla melko lähellä nyt osakepääoman alentamiseen liittyvästä kuulutusmenettelystä aiheutuvia kustannuksia. Tilintarkastajan erillisen lausunnon merkitykseen osakeyhtiön varojenjaon edellytyksenä voidaan kuitenkin suhtautua varauksella. Periaatteessa tilintarkastajalla voidaan nähdä jo nykyisin olevan velvollisuus ilmoittaa

tilintarkastuskertomuksessa, mikäli tilintarkastaja havaitsee, että hallituksen varojenjaokesitys on ilmeisellä tavalla osakeyhtiölain vastainen.⁵¹³ Tämä liittyy tilintarkastajan velvollisuuden arvioida edellytyksiä yhtiön toiminnan jatkuvuudelle.

Vastuu osakeyhtiön varojenjaon lainmukaisuudesta on toki ensisijaisesti yhtiöorganneilla (hallitus, yhtiökokous ja toimitusjohtaja) ja se saattaa ilmentyä näiden tahojen esittely-, päätöksenteko- ja täytäntöönpanovastuuna. Johdolla voidaan myös *yleisesti katsoa olevan tilintarkastajaa parempi kyky arvioida sitä, vaarantaako varojenjako yhtiön maksukykyyn tulevaisuudessa*. Näin ollen tilintarkastajan lausunnon edellyttäminen ei toisi merkittävää lisäarvoa maksukykytestin arvioimiseen osakepääoman alentamisen yhteydessä.

Julkiset osakeyhtiöt

EU:n yhtiöoikeudellinen kodifikaatidirektiivi edellyttää, että merkittävä osakepääomaa alennettaessa ainakin niillä velkojilla, joiden saatavat ovat syntyneet ennen alentamispäätöksen julkistamista, on oikeus ainakin saada vakuus saataville, jotka eivät ole erääntyneet ennen tätä julkistamispäivää. Jäsenvaltiot eivät saa evätä tätä oikeutta, ellei velkojan suojana ole riittäviä takeita tai elleivät tällaiset takeet ole tarpeettomia yhtiön varat huomioon ottaen. Lisäksi direktiivi edellyttää, että velkojilla on oltava oikeus hakea soveltuvilta hallinto- tai oikeusviranomaisilta riittäviä takeita edellyttäen, että velkojat voivat uskottavasti osoittaa, että merkityn pääoman alentamisen vuoksi niiden saatavien suorittaminen on vaarassa eikä kyseiseltä yhtiöltä ole saatu riittäviä takeita.

Edellä mainitun perusteella julkisten osakeyhtiöiden osalta *velkojien suoja menettelystä luopuminen ei ole mahdollista*. Velkojien suojan vastustusoikeus olisi mahdollista sitoa edellä yksityisten osakeyhtiöiden osalta kuvatulla tavalla siihen, että velkojan vastusoikeus *sidottaisiin velkojan velvollisuuteen osoittaa velkansa maksun vaarantuminen osakepääoman alentamisen yhteydessä*. Tätä ei kannateta myöskään julkisten yhtiöiden osalta perusteilla, jotka on edellä todettu yksityisten yhtiöiden osalta. Samoin osakepääoman alentamisen edellytykseksi asetettavaa tilintarkastajan lausuntoa ei kannateta yksityisten yhtiöiden kohdalla esitetyin perustein. Nykyisen sääntelyn toimivuus sekä sääntelyn muuttamisesta aiheutuvat transaktio- ja oppimiskustannukset puoltavat sitä, ettei direktiivin edellyttämää velkojien suojaa ryhdytä korvaamaan nykyisestä menettelystä poikkeavalla mekanismilla. Edellä mainitusta huolimatta julkisen osake-

⁵¹³ Ks. Edellä alaluvussa 5.2.1 esitetty käsitys tilintarkastajan velvollisuudesta lausua *ilmeisestä* maksukykytestin vastaisesta varojenjaosta.

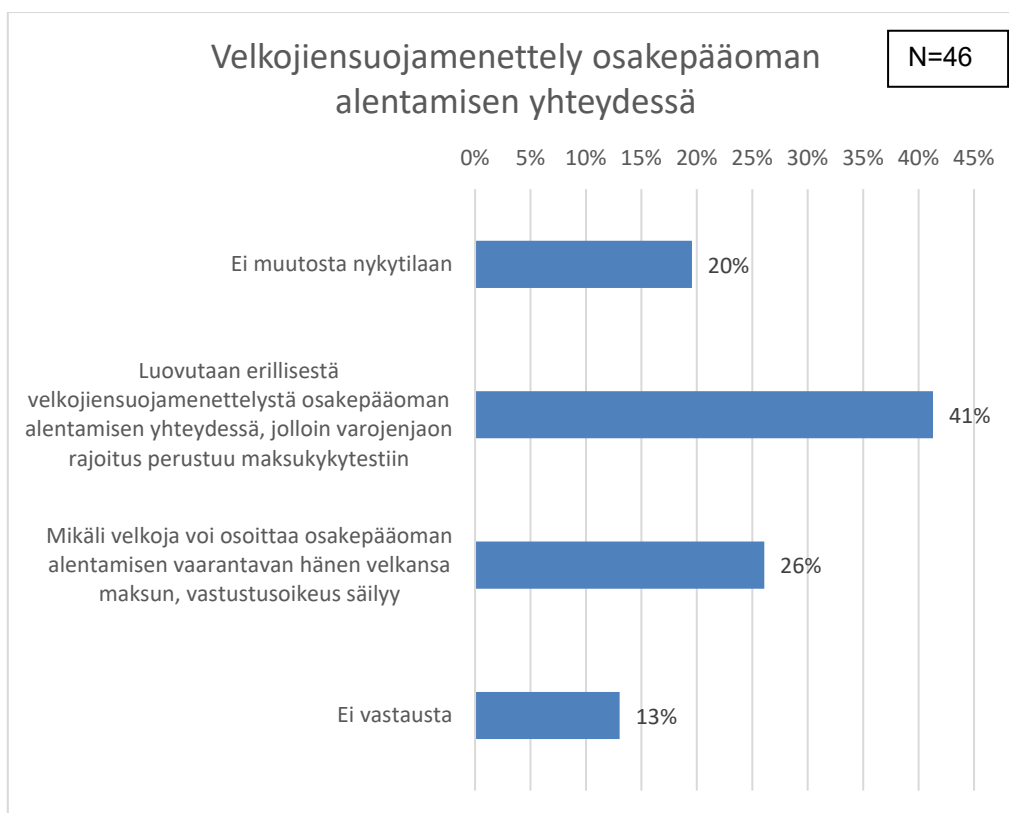
yhtiön osakepääoman alentamiseen liittyviä nykyisen sääntelyn kuulutus- ja ilmoitus-aikoja on mahdollista lyhentää osakepääoman alentamisen toimeenpanon nopeuttamiseksi.

Vuoden 1978 osakeyhtiölain aikaiset vararahasto ja ylikurssirahasto

Vuoden 2006 osakeyhtiölaissa ei enää varsinaisesti säädetä vuoden 1978 osakeyhtiölain tavoin vara- ja ylikurssirahastoista, jotka olivat vuoden 1978 osakeyhtiölain perusteella sidottua pääomaa. OYLvpL 13:n mukaan osakeyhtiöiden taseissa olevat vara- ja ylikurssirahastot, jollaisia ei enää vuoden 2006 osakeyhtiölain mukaan voi kertyä, säilyivät luonteeltaan entisen kaltaisina ja ne ovat nykyäänkin osakeyhtiön sidottua omaa pääomaa. Vara- ja ylikurssirahaston alentamiseen sovelletaan osakepääoman alentamista koskevia säännöksiä. Koska näiden *alentamismenettely on osakepääoman alentamisen sääntelyä vastaavaa*, on luontevaa saattaa niiden sääntely vastaavaksi osakepääoman alentamisen sääntelyn kanssa, mikäli osakepääoman alentamisen sääntelyä uudistetaan. Koska direktiivi ei edellytä vara- ja ylikurssirahastojen osalta velkojensuojamenettelyä, voisivat ne olla jakokelpoisia varoja jatkossa yksityisten yhtiöiden lisäksi julkisten osakeyhtiöiden osalta.

7.1.6 Kyselytutkimuksen tulokset

Velkojensuojamenettelyn kehittämiseksi osakepääoman alentamisen yhteydessä kyselytutkimuksessa esitettiin vaihtoehtoina nykytilan säilyttämistä, erillisestä velkojensuojamenettelystä luopumista osakepääoman alentamisen yhteydessä varojenjaon perustuessa maksukykytestiin, sekä menettelyä, jossa vastustusoikeus säilyy mikä velkoja voi osoittaa osakepääoman alentamisen vaarantavan hänen velkansa maksun. Kyselytutkimus kohdistui yksityisiin yhtiöihin siltä osin, kun siinä pyydettiin arvioimaan mahdollisuutta alentaa osakepääomaa maksukykytestiin perustuen ilman erillistä velkojensuojamenettelyä.



Kuvio 8. Velkojensuojamenettely osakepääoman alentamisen yhteydessä⁵¹⁴.

Suurimman kannatuksen sai velkojensuojamenettelystä luopuminen kokonaan osakepääoman alentamisen yhteydessä ja varojenjaon rajoituksen perustaminen maksukykytestiin. Vaihtoehtoa kannatti 41 prosenttia vastaajista. Perusteluissa todettiin, että osakepääoman alentamisella ei nykyään ole enää käytännön merkitystä velkojensuojan kannalta, ja että sääntely on tältä osin vanhentunutta. Nykymuotoinen sääntely katsottiin raskaaksi siitä saataviin hyötyihin nähden.

Neljäsosa vastaajista kannatti vaihtoehtoa, jossa velkojan vastustusoikeus säilyy silloin, kun velkoja voi osoittaa osakepääoman vaarantavan hänen velkansa maksun. Lisäksi kuulutusaikaa katsottiin voivan lyhentää ilman, että velkojan asema vaarantuu tarpeettomasti, esimerkiksi kahteen kuukauteen tai vastaavalle, muita Pohjoismaita vastaavalla tasolla. Menettelyn säilyttäminen esimerkiksi kovenanttien käytön varalta

⁵¹⁴ Tilioimisto- ja taloushallintoyrityksistä (N=12) 42 prosenttia (N=5) kannatti nykysääntelyn pysyttämistä ennallaan. Lisäksi 17 prosenttia (N=2) kannatti velkojensuojamenettelystä luopumista kokonaan osakepääoman alentamisen yhteydessä ja varojenjaon rajoituksen perustamista maksukykytestiin, sekä 17 prosenttia (N=2) kannatti vaihtoehtoa, jossa velkojan vastustusoikeus säilyy silloin, kun velkoja voi osoittaa osakepääoman vaarantavan hänen velkansa maksun.

nähtiin tarpeellisena, mutta muokattuna, esimerkiksi muokkaamalla seikkoja kuten kuulutusaikaa, jolloin sääntelystä tulisi tarkoituksenmukaisempi.

Vastaajista viidesosa kannatti sääntelyn säilyttämistä sellaisenaan. Kuitenkin myös tällöin kuulutusaikeihin voisi harkita muutoksia sääntelyn kehittämiseksi tarkoituksenmukaisemmaksi prosessien nopeuttamiseksi.

7.1.7 Säännöksen suhde muihin säännöksiin

Mikäli osakepääoman alentamiseen liittyvästä erillisestä velkojien suojaamennettelystä luovutaan yksityisten osakeyhtiöiden osalta, *korostuu OYL 13:2:ssä säädetyn maksukykytestin merkitys*. Osakepääoman alentamisen tuleminen pelkän tase- ja maksukykytestin piiriin varoja jaettaessa *puoltaa myös jonkinlaista maksukykytestin dokumentointivelvollisuutta*.

OYLvpL 13 §:n mukaan vararahasto ja ylikurssirahasto ovat osakeyhtiölain 8:1:ssä tarkoitettua sidottua omaa pääomaa, joita voidaan alentaa noudattaen, mitä osakepääoman alentamisesta säädetään osakeyhtiölain 13 ja 14 luvussa lukuun ottamatta 14 luvun 1 §:n 1 momentin 2 virkettä ja 6 §:ää. Osakepääomaa voidaan korottaa siirtämällä varoja vararahastosta tai ylikurssirahastosta noudattaen osakeyhtiölain 11 luvun säännöksiä rahastokorotuksesta. Mikäli osakepääoman alentamiseen liittyvästä erillisestä velkojien suojaamennettelystä luovutaan, tulisi OYL 8:1:ssä todeta edellä selvitetyksen 4. luvussa kuvatulla tavalla, että *vararahasto ja ylikurssirahasto ovat jakokelpoisia varoja*. Samalla OYLvpL 13 §:n 1 ja 2 momentti tulisi kumota.

Osakeyhtiölain 12:1:n mukaan *pääomalainasta* kyseisen säännöksen 1–2 momentteissa säädettyä ei sovelleta OYL 14:2:n velkojien suojaamennettelyyn. Mikäli osakepääoman alentamisen velkojien suojaamennettelystä luovutaan yksityisten yhtiöiden osalta, pääomalainavelkojallakaan ei ole enää tulevaisuudessa mahdollista saada maksua tai turvaavaa vakuutta osakepääoman alentamisen yhteydessä. Tämä rajoittanee pääomalainavelkojan mahdollisuutta opportunistiseen vastustamiseen oman asemansa parantamiseksi. Toisaalta pääomalainan ja sen koron maksamisen edellytykset paranevat hieman, koska osakepääoma tulisi muutoksella vapaan oman pääoman eräksi.

7.1.8 Toimenpide-ehdotukset ja säännös-luonnokset

Ensisijainen sääntelyvaihtoehto

Ehdotuksena on *velkojiensuojamenettelystä luopuminen yksityisten osakeyhtiöiden osakepääoman alentamisen yhteydessä*, jolloin OYL 14 luvun velkojiensuojamenettelyä koskevat säännökset säädetään koskemaan vain julkisia osakeyhtiöitä. Sääntelymalli edellyttää muutoksia OYL 14:2 ja OYL 14:4:n osalta. Samalla ehdotetaan julkisten osakeyhtiöiden velkojiensuojamenettelyn kuulutusajan lyhentämistä sekä tappion kattamiseksi tehdyn osakepääoman alentamisen aiheuttaman varojenjaon kolmen vuoden karenssiajan poistamista.

OYL 14:2 Velkojiensuojamenettely

Niillä julkisen yhtiön velkojilla, joiden saatava on syntynyt ennen 4 §:ssä tarkoitettun kuulutuksen antamista, on oikeus vastustaa osakepääoman alentamista. Oikeutta ei kuitenkaan ole, jos alentamismäärä käytetään tappion kattamiseen tai jos osakepääomaa samanaikaisesti korotetaan vähintään alentamismäärällä.

Ehdotuksen perustelut:

Osakeyhtiölain 14:2:ää ehdotetaan muutettavaksi siten, että erillinen velkojiensuojamenettely koskisi osakepääoman alentamisen yhteydessä vain julkisia osakeyhtiöitä. Velkojiensuojamenettelyn säilyminen perustuu yhtiöoikeudelliseen kodifikaatiodirektiiviin. Velkojiensuojamenettelyä ei julkistenkaan yhtiöiden osalta sovellettaisi nykykäytäntöä vastaavasti silloin, jos osakepääomaa alennetaan tappion kattamiseksi, johon yhtiön vapaa oma pääoma ei riitä.

Säännöksen nykyinen 2 momentti ehdotetaan kumottavaksi. Osakepääoman alentamisella varojen jakamiseksi ei ole enää nykyisin merkittävää velkojiensuojamerkitystä. Näin ollen varojenjaon kolmen vuoden karenssiaikaa sen jälkeen, kun julkisen osakeyhtiön osakepääomaa on alennettu tappion kattamiseksi, ei ole enää pidettävä tarpeellisena velkojiensuojamekanismina, kun kaikkea varojenjako koskee OYL 13:2:ssä tarkoitettu maksukykytesti. Myöskään direktiivi ei tällaisen vaatimuksen olemassaoloa edellytä.

Velkojensuojamenettelyn kumoaminen yksityisten osakeyhtiöiden osakepääoman alentamisen osalta

| Lainkohta | Ehdotus | Konsensus | Toteutus | Vaikutavuus | Parannuksen todennäköisyys | Vaativuus | Yht. |
|------------|---|-----------|----------|-------------|----------------------------|-----------|------|
| OYL 9 luku | Velkojensuojamenettelyn kumoaminen yksityisten osakeyhtiöiden osakepääoman alentamisen osalta | 4 | 3 | 4 | 4 | 4 | 19 |

OYL 14:4 Kuulutus velkojille

Rekisteriviranomaisen on 3 §:ssä tarkoitetun hakemuksen saatuaan annettava julkisen yhtiön 2 §:n 1 momentissa tarkoitetuille velkojille kuulutus, jossa mainitaan velkojan oikeudesta vastustaa alentamista ilmoittamalla siitä kirjallisesti rekisteriviranomaiselle viimeistään kuulutuksessa mainittuna määräpäivänä. Rekisteriviranomaisen on julkaistava kuulutus virallisessa lehdessä viimeistään kuusi viikkoa ennen määräpäivää ja rekisteröitävä kuulutus viran puolesta.

Julkisen yhtiön on viimeistään kaksi viikkoa ennen määräpäivää lähetettävä kuulutuksesta kirjallinen ilmoitus 2 §:n 1 momentissa tarkoitetuille tunnetuille velkojille. Yhtiön hallituksen jäsenen tai toimitusjohtajan todistus ilmoitusten lähettämisestä on toimitettava rekisteriviranomaiselle viimeistään määräpäivänä.

Ehdotuksen perustelut:

Julkisen osakeyhtiön osakepääoman alentamiseen liittyviä velkojensuojan kuulutusaikoja ehdotetaan *puolitettaviksi*. Nykyisin osakepääoman alentamiseen liittyvän velkojensuojamenettelyn kuulutusaika on kolme kuukautta ja tunnetuille velkojille ilmoitus on lähetettävä viimeistään kuukausi ennen määräpäivää. Nyt kuulutusaika ehdotetaan *lyhennettäväksi* kuuteen viikkoon ja tunnettujen velkojien informointiaika kahteen viikkoon.

Kuuden viikon määräaika voidaan pitää kuukauden määräaikaan tarkoituksenmukaisempina esimerkiksi kesälomista johtuen. Lisäksi kuuden viikon määräaika on usein tarpeellinen vähentämään tunnettujen velkojien määrää, joille ilmoitus pitää lähettää.

Velkojensuojamenettelyn määräaikojen lyhentäminen julkisten osakeyhtiöiden osakepääoman alentamisen yhteydessä

| Lainkohta | Ehdotus | Konsensus | Toteutus | Vaikutavuus | Parannuksen todennäköisyys | Vaativuus | Yht. |
|------------|---|-----------|----------|-------------|----------------------------|-----------|------|
| OYL 9 luku | Velkojensuojamenettelyn kumoaminen yksityisten osakeyhtiöiden osakepääoman alentamisen osalta | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 20 |

Tarve siirtymäsäännökselle

Osakepääoman alentamiseen liittyvän velkojensuojamenettelyn poistamisen yhteydessä saattaa olla tarkoituksenmukaista säätää siirtymäsäännös, jossa määrätään ajankohta, josta alkaen yksityisen osakeyhtiön osakepääoman jakamiseen ei sovelleta OYL 14 luvun mukaista velkojensuojamenettelyä. Tällöin yhtiöiden *velkojat voisivat varautua* osakepääoman alentamiseen liittyvän velkojensuojamenettelyn poistamiseen sopimalla asiasta esimerkiksi kovenantin avulla.

Muut sääntelyvaihtoehdot

Muut sääntelyvaihtoehdot olisivat yksityisten osakeyhtiöiden osakepääoman alentamisen edellytykseksi asetettava *tilintarkastajan lausunto* siitä, ettei osakepääoman alentaminen vaaranna yhtiön velkojen maksua. Lausunnosta aiheutuisi kuitenkin yrityksille tarpeettomia kustannuksia. Sääntelyä olisi mahdollista myös uudistaa siten, että velkojan vastustusoikeuden edellytyksenä olisi se, että osakepääoman alentamisen tulisi vaarantaa velkojan velan maksaminen. Luvussa 7.1.5. mainituin perustein näitä uudistamisvaihtoehtoja ei pidetty siinä määrin toteuttamiskelpoisina, että niiden osalta olisi kirjoitettu säännösluonnokset.

7.2 Velkojensuojamenettely sulautumisen ja jakautumisen yhteydessä

7.2.1 Voimassa oleva sääntely

Sulautuminen

OYL 16 luvussa säädetään niistä edellytyksistä ja menettelyistä, joita noudattaen osakeyhtiö voi sulautua toiseen osakeyhtiöön siten, että kaikki sulautuvan yhtiön varat ja velat siirtyvät niin sanotulla *yleisseuraannolla vastaanottavalle yhtiölle ja sulautuva yhtiö lakkaa olemasta*. OYL 16 luvussa säädetään myös rajat ylittävästä sulautumisesta eli suomalaisen osakeyhtiön sulautumisesta toisessa EU- tai ETA-valtiossa rekisteröityyn osakeyhtiöön rinnastuvaan yhtiöön sekä tällaisen yhtiön sulautumisesta suomalaiseen osakeyhtiöön.

Sulautuvan yhtiön velkojen kannalta sulautuminen tarkoittaa velallisen vaihdosta. Velvoiteoikeudellinen periaate, jonka mukaan velallisen vaihdos edellyttää velkojan suostumusta, on korvattu sulautumisessa *kuulutusmenettelyllä*, jossa passiivisen velkojan katsotaan hyväksyneen sulautumisen ja siten velallisen vaihtumisen. Koska sulautumisessa sulautuva yhtiö purkautuu, sulautumisella on useita selvitysmenettelyn kautta tapahtuvaa purkamista vastaavia vaikutuksia.⁵¹⁵ Selvitysmenettelystä poiketen sulautumisessa tapahtuu sulautuvan yhtiön velkojen osalta automaattinen velallisen vaihdos, vaikka yleisseuraantoluonteeseen johdosta velkojan oikeudellinen asema säilyy sulautumisessa tapahtuvasta velallisen vaihdoksesta huolimatta monella tavoin aiempaa vastaavana⁵¹⁶.

OYL 16:4:n mukaan sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden hallitusten on nimettävä yksi tai useampi tilintarkastaja antamaan sulautumissuunnitelmasta lausunto kullekin sulautumiseen osallistuvalla yhtiöllä. Lausunnossa on arvioitava, onko sulautumissuunnitelmassa annettu oikeat ja riittävät tiedot perusteista, joiden mukaan sulautumisvastike määrätään, sekä vastikkeen jakamisesta. Vastaanottavalle yhtiölle annettavassa lausunnossa on lisäksi mainittava, onko sulautuminen *omiaan vaarantamaan yhtiön velkojen maksun*. Mikäli kaikki sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden osakkeenomistajat suostuvat, tai jos kyseessä on tytäryhtiösulautuminen, riittää lausunto siitä,

⁵¹⁵ Ks. esim. Mähönen – Villa 2013, s. 303–304, Immonen 2018, s. 182 ss. sekä Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 229 ja 235–236.

⁵¹⁶ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 236.

onko sulautuminen omiaan vaarantamaan vastaanottavan yhtiön velkojen maksun. Tilintarkastaja antaa lausunnon sulautumissuunnitelmasta kotimaisissa sulautumisissa ja rajat ylittävissä järjestelyissä lausunnon antaa riippumaton asiantuntija, jona voi toimia myös tilintarkastaja.

Tilintarkastajan lausunnon ensisijaisena tarkoituksena on varmentaa sulautumissuunnitelmassa osakkeenomistajalle vastikkeesta annettujen tietojen oikeellisuus ja riittävyys. Sulautumissuunnitelmassa annettavien tietojen on oltava sellaiset, että sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden osakkeenomistajat voivat niiden perusteella arvioida, onko sulautuminen ja osakkeiden vaihtosuhte tai muu vastikkeen määräytyminen kaikkien sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden osakkeenomistajien kannalta oikeudenmukainen.

Vastaanottavan yhtiön osalta *tilintarkastajan lausunto* toimii vastaanottavan yhtiön velkojen ensisijaisena suojamuotona⁵¹⁷. Mikäli hyväksytyt tilintarkastaja katsoo sulautumisen vaarantavan vastaanottavan yhtiön velkojen maksun, velkojien suojaaminen on ulotettava myös näihin. Jo nykyisin vastaanottavan yhtiön velkojien suoja perustetaan sulautumisen yhteydessä siihen, nähdäänkö vastaanottavan yhtiön velkojen aseman vaarantuvan sulautumisen yhteydessä. Sulautumissuunnan valinnalla voidaan siis jo nykyisin kahden yhtiön sulautuessa vaikuttaa siihen, kumman yhtiön velkojat saavat suojaa velkojien suojaamisesta ja kumman velkojien suoja riippuu tilintarkastajan arviosta. Näin ollen velallisen vastustusoikeuden sitominen tilintarkastajan lausuntoon myös vastaanottavan yhtiön osalta ei olisi periaatteellisesti merkittävä velkojien suojajärjestelmän muutos sulautumisen yhteydessä. Velkojien suoja heikentyisi siltä osin, että *velkojilla ei olisi enää jatkossa absoluuttista oikeutta saada velkaansa maksetuksi tai turvaavaa vakuutta*, jos velkojen maksun ei katsottaisi vaarantuvan.

Nykyisellään tilintarkastajan lausunnossa on arvioitava, onko järjestely omiaan vaarantamaan vastaanottavan yhtiön velkojen maksunsaannin. Omiaan vaarantamaan -kriteeri ei siis edellytä konkreettista vaarantamista. Riskitaso on alhaisempi kuin esimerkiksi OYL 13:2:n maksukykytestin kohdalla.⁵¹⁸ Käytännössä siis riittää, että yhtiön velat ylittävät sen varallisuuden järjestelyn jälkeen.⁵¹⁹ Toisaalta merkitystä on myös siirtyvien varallisuuserien luonteella. Jos yhtiön varallisuus järjestelyn jälkeen on erityisen vaikeasti realisoitavissa tai sen arvottaminen kirjanpidossa on erityisen vaikeaa,

⁵¹⁷ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 331.

⁵¹⁸ Ruohonen 2013, s. 174–175. Ks. myös Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 333. Nils Blummé on katsonut, että velkojen maksun vaarantamista voivat indikoida heikko kannattavuus tai vakavaraisuus, merkittävä rahana maksettu sulautumisvastike, vastaanotettavat huomattavat vastuut ja velat sekä niiden erääntymisaikataulu. Ks. Blummé 2008, s. 252. Ks. myös Immonen – Nuolimaa 2017, s. 242.

⁵¹⁹ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 331.

niin järjestely on omiaan vaarantamaan velkojien maksunsaannin.⁵²⁰ Näin ainakin, jos yhtiöllä ei ole riittävästi muuta varallisuutta kattamaan sen velkoja. Huomioon on otettava myös järjestelyyn osallistuvien yhtiöiden välillä maksettavat käteisvastikkeet ja mahdollisten osakelunastusten vaikutus yhtiön varallisuuteen.

Oman erityistilanteensa muodostaa sulautumisessa vastaanottavan yhtiön hallussa olevat sulautuvan yhtiön osakkeet. Jos nuo osakkeet ovat vakuutena velkojan saatavasta, järjestely lähtökohtaisesti vaarantaa yhtiön velkojien maksunsaannin, koska osakkeet katoavat järjestelyn seurauksena. Tilintarkastaja voi tällöinkin katsoa järjestelyn vaarattomaksi, jos velkojan asema on muutoin turvattu järjestelyssä tai tämä on hyväksynyt kohdalleen tulleen heikennyksen.⁵²¹

Tilintarkastajalla on lausunnon antamista varten käytössään ne tiedot, jotka yhtiöltä on *helposti saatavilla*. Tämä tarkoittaa tietoja kirjanpidosta, tilinpäätöksistä ja kirjanpidon ulkopuolisista mahdollisista vastuista, kuten takauksista, ehdollisista vastuista ja epäselvistä vastuista.⁵²² Koska lausunto laaditaan ennen järjestelyn suunnitelman allekirjoittamista, voi olla, että yhtiön taloudellinen tilanne muuttuu lausunnon antamisen ja järjestelystä päättämisen välillä.

Arviointi on tehtävä toiminnan ennakoitavissa olevat riskit ja epävarmuustekijät huomioiden. Tällaisia ovat muun muassa keskeneräiset veroriidat ja oikeudenkäynnit.⁵²³ Lausunnon tekijä saattaa joutua arvioimaan *ehdollisia ja tulevastä kehityksestä riippuvia* seikkoja, kuten vähemmistöosakkeenomistajille maksettavia lunastusvastikkeita. Tilintarkastajalla saattaa tällaisessa tilanteessa olla hyvään tilintarkastustapaan perustuva velvollisuus ilmoittaa tietämistään muutoksista sen yhtiön hallitukselle, jolle hän on lausuntonsa laatinut.⁵²⁴ Arvioitavaksi voi tulla myös taseen ulkopuolisia vastuuta, ja myös yhtiön antamat merkittävät vakuudet ja takaukset tulee kartoittaa. Tulevaisuuden riskitekijöiden arvioinnissa ei ole kuitenkaan tarkoitus asettaa tilintarkastajille kohtuuttomia vaatimuksia eli epätodennäköisten tai epärelevanttien riskien huomiointia ei edellytetä.⁵²⁵

OYL 16:6:ssä säädetään sulautumiseen liittyvän velkojien suojaamenettelyn perusteista ja menettelyn alkamisesta, joka vastaa pääosin osakepääoman alentamiseen liittyvää

⁵²⁰ Ks. Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 331.

⁵²¹ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 332.

⁵²² Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 333.

⁵²³ Ruohonen 2013, s. 175–177. Velkojen maksun arvioinnilla ei tarkoiteta yhtiön likviditeetin tilapäistä heikkenemistä, vaan yhtiön velanmaksukyvyyn kokonaisvaltaista arviointia.

⁵²⁴ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 334. Sulautumisvastikkeen arvostamisesta ks. Ruohonen 2013, s. 178 ss.

⁵²⁵ Ruohonen 2013, s. 176–178.

OYL 14:2–5:n mukaista menettelyä. Vastustusoikeus on laissa verojen ja maksujen täytäntöönpanosta (706/2007) tarkoitetuilla julkisoikeudellisten tai niihin rinnastuvien saatavien velkojilla, joiden saatava on syntynyt sulautumissuunnitelman rekisteröinnin jälkeen, mutta viimeistään velkojen vastustukselle asetettuna määräpäivänä.⁵²⁶

OYL 16:6:n mukaan niillä sulautuvan yhtiön velkojilla, joiden saatava on syntynyt ennen sulautumissuunnitelman rekisteröimistä, on oikeus vastustaa sulautumista. Sama oikeus on myös velkojalla, jonka saatava voidaan periä ilman tuomiota tai päätöstä niin kuin verojen ja maksujen täytäntöönpanosta annetussa laissa (706/2007) säädetään, ja jonka saatava on syntynyt viimeistään OYL 16:6.2:ssa tarkoitettuna määräpäivänä.

Rekisteriviranomaisen on annettava sulautuvan yhtiön hakemuksesta OYL 16:6.1:ssä tarkoitetuille velkojille kuulutus, jossa mainitaan velkojan oikeudesta vastustaa sulautumista ilmoittamalla siitä kirjallisesti rekisteriviranomaiselle viimeistään kuulutuksessa mainittuna määräpäivänä. Kuulutuksen antamista on haettava neljän kuukauden kuluessa sulautumissuunnitelman rekisteröimisestä tai sulautuminen raukeaa. Rekisteriviranomaisen on julkaistava kuulutus virallisessa lehdessä viimeistään kolme kuukautta ennen määräpäivää ja rekisteröitävä kuulutus viran puolesta. Kuulutus on annettava vastaanottavan yhtiön hakemuksesta myös vastaanottavan yhtiön velkojille, jos sulautuminen on OYL 16:4:ssä tarkoitetun tilintarkastajan lausunnon mukaan omiaan vaarantamaan vastaanottavan yhtiön velkojen maksun. Vastaanottavan yhtiön velkoihin sovelletaan tällöin, mitä OYL 16 luvussa säädetään sulautuvan yhtiön velkojista.

Velkojien suojaaminen ei sovellu saataviin, jotka syntyvät sulautumissuunnitelman *kuuluttamisen jälkeen*. Sulautumissuunnitelman julkistamisen jälkeen syntyneiden saatavien omistajilla ei ole muutostilanteessa vastaavaa oikeussuojan tarvetta kuin aiemmillä velkojilla, joiden osalta sulautuminen merkitsee usein olennaista muutosta velkasuhteeseen. Sopimusoikeuden yleisistä periaatteista voi kuitenkin seurata, että sulautuvan yhtiön on kerrottava myös uusien velka- ja sopimussuhteiden vastapuolille sulautumishankkeesta⁵²⁷.

Vastaanottavan yhtiön velkojen oikeudellinen asema ei lähtökohtaisesti muutu sulautumisessa, sillä velallinen säilyy samana. Mikäli sulautuminen kuitenkin on omiaan vaarantamaan vastaanottavan yhtiön velkojen maksun esimerkiksi sulautuvan yhtiön suurten velkojen taikka muiden vastuiden johdosta, sulautuminen rinnastuu pitkälti vastaanottavan yhtiön osakepääoman alentamiseen. Tällöin sulautumiseen liittyy myös vastaanottavan yhtiön velkoja suojaava kuulutusmenettely. Velkojan kannalta

⁵²⁶ Mähönen – Villa 2013, s. 309 sekä Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 339.

⁵²⁷ HE 109/2005 vp, s. 154.

sulautuminen saattaa vastaavasti rinnastua sulautuvan yhtiön osakepääoman alentamiseen varojen jakamiseksi osakkeenomistajille, mikäli vastaanottavan yhtiön taloudellinen asema on aiempien velkojen johdosta heikompi kuin sulautuneen yhtiön asema ennen sulautumista.

Rekisteriviranomaisen antamassa kuulutuksessa mainitaan *velkojen oikeudesta vastustaa sulautumista* sekä kerrotaan, miten ja missä ajassa velkojan on ilmoitettava vastustamisesta. Vastustaminen tapahtuu ilmoittamalla siitä kirjallisesti viranomaiselle viimeistään kuulutuksessa mainittuna määräpäivänä. Kuulutus rekisteröidään ja ilmoitetaan rekisteriviranomaisen toimesta virallisessa lehdessä. Määräpäivän vastustamiselle päättää rekisteriviranomainen. Sekä rekisteröinnistä että kuulutuksen julkaisemisesta virallisessa lehdessä on oltava määräpäivään vähintään kolme kuukautta.⁵²⁸

Yhtiön oikeus viivästyttää kuulutuksen hakemista mahdollistaa sen, että kuulutus annetaan vasta sulautumispäätöksen tekemisen jälkeen. Lykkäämällä velkojen kuulusmenettelyä sulautuva yhtiö saattaa vähentää tästä syystä tehtäviä vastustuksia. Velkojen kuulusmenettelyn lykkääminen saattaa olla lisäksi perusteltua silloin, kun sulautumisen hyväksytyksi tuleminen sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden yhtiökokouksissa on epävarmaa. Velkojen kuulusmenettelyn lykkääminen viivästyttää käytännössä aina sulautumisen täytäntöönpanoa.⁵²⁹

Velkojan oikeus vastustaa sulautumista antaa velkojalle suhteellisen pitkälle meneviä mahdollisuuksia vaikuttaa sulautumismenettelyyn. Velkoja voinee vastustusoikeutensa perusteella esimerkiksi vaatia sulautuvalta yhtiöltä haluamiaan *lisätietoja*, kuten OYL 16:11:ssä tarkoitettuja liiteasiakirjoja, jotka muuten tulevat vain sulautumiseen osallistuvan yhtiön osakkeenomistajien nähtäväksi. Velkoja voi lisäksi vastustaa sulautumista, vaikka hänen saatavansa olisi riidanalainen.⁵³⁰

Sulautumisen sääntelyä on kritisoitu sen johdosta, että se asettaa sulautuvan ja vastaanottavan yhtiön, niiden *omistajat sekä velkojat eri asemaan*. Sulautumisen suunta vaikuttaa sulautumisen muodolliseen lopputulokseen, kuten siihen, kumpi yhtiö jatkaa erillisenä oikeushenkilönä sekä tästä johtuviin oikeudellisiin seikkoihin, kuten sopimussuhteiden jatkumiseen. Sen sijaan sulautumissuunnalla ei välttämättä ole kovin paljon merkitystä sulautumisen taloudelliseen lopputulokseen, sillä sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden varat, velat ja toiminnot on joka tapauksessa yhdistetty yhteen yhtiöön.⁵³¹ Kuitenkin sulautumissuunta ratkaisee suojan laadun, sillä vaikuttamalla su-

⁵²⁸ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 342–343.

⁵²⁹ Mähönen – Villa 2013, s. 310–311 sekä Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 342–343.

⁵³⁰ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 342.

⁵³¹ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 236–237.

lautumissuuntaan voidaan päättää, kumpi yhtiöistä saa velkojiensuojaa ja kumpi asiantuntijasuojaa. Sulautumissuunnan valinnalla yhtiöt voivat vaikuttaa siihen, minkälaista suojaa sulautumisessa tosiasiallisesti annetaan sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden vähemmistöosakkeenomistajille ja velkojille.

Jakautuminen

OYL 17 luvussa säädetään puolestaan niistä edellytyksistä ja menettelyistä, joita noudattaen osakeyhtiö voi jakautua siten, että osa tai kaikki jakautuvan yhtiön varoista ja veloista siirtyy yleisseuraantona perustettavalle tai jo olemassa olevalle vastaanottavalle osakeyhtiölle. Jakautuminen on monessa mielessä sulautumisen käänteisilmiö. Jakautumisen ja sulautumisen suhdetta kuvaa myös jakautumisen sääntely, joka on monelta osin identtinen sulautumisen vastaavan sääntelyn kanssa. OYL 17 luvun säännökset velkojiensuojamenettelystä vastaavat OYL 16 luvun velkojiensuojasäännöksiä. OYL 17 luvussa säädetään jakautumiseen liittyvän velkojiensuojamenettelyn perusteista ja menettelyn alkamisesta pääosin samoin kuin sulautumiseen liittyvästä velkojiensuojamenettelystä.

Jakautuvan yhtiön velkojien kannalta jakautuminen *merkitsee velallisen vaihdosta*, mikäli velka siirtyy vastaanottavalle yhtiölle. Jakautumisessa velvoiteoikeudellinen periaate velkojan suostumuksesta velallisen vaihdokseen on vastaavasti korvattu kuultusmenettelyllä, jossa passiivisen velkojan katsotaan hyväksyneen jakautumisen ja siten velallisen vaihtumisen. Velkojan asemaa turvaa myös jakautumiseen liittyvä jakautumiseen osallistuvien yhtiöiden toissijainen vastuu jakautuneen yhtiön veloista. Osittaisjakautuminen, mutta myös jakautuminen toimivaan yhtiöön, rinnastuu jakautuvan yhtiön osakepääoman alentamiseen varojen jakamiseksi osakkeenomistajille. Jos jakautuminen koskee jakautuvan yhtiön kaikkia varoja ja velkoja eli kyseessä on kokonaisjakautuminen, jakautuva yhtiö purkautuu ilman selvitystilan kaltaista selvitys- ja maksumenettelyä. Jakautumisessa toimivaan yhtiöön vastaanottavan yhtiön velkojien asema on vastaava kuin absorptiosulautumisessa, ja velkojat saavat erityistä suojaa, mikäli jakautuminen on omiaan vaarantamaan näiden velkojen maksun.⁵³²

OYL 17:4:ssä säädetään tilintarkastajan jakautumiseen osallistuville yhtiöille annettavasta lausunnosta. Lausunto koskee jakautumisvastikkeen määräytymistä sekä jakautumisessa toimivaan yhtiöön vastaanottavan yhtiön velkojien mahdollisen lisäsuojan tarvetta. Lausunto vastaa sulautumisen yhteydessä annettavaa OYL 16:4:n mukaista lausuntoa. OYL 17:4:ssä säädettyä tilitarkastajan lausuntoa ei ole tarpeen antaa vielä

⁵³² Ks. Mähönen – Villa 2013, s. 333 ss., Immonen 2018, s. 424 ss., Immonen 2010, s. 143 ss. sekä Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 475 ss.

perustamattomalle vastaanottavalle yhtiölle, kun kyseessä on jakautuminen perustettavaan yhtiöön. Siten OYL 17:4.1:n säännös vastaanottavan yhtiön velkojen maksun vaarantumisesta soveltuu ainoastaan toimivaan yhtiöön tapahtuvaan jakautumiseen.

OYL 17:4.2:n mukaan, mikäli kaikki jakautumiseen osallistuvien yhtiöiden osakkeenomistajat suostuvat, riittää lausunto siitä, onko jakautuminen omiaan vaarantamaan vastaanottavan yhtiön velkojen maksun. Lausuntoa ei tarvitse antaa jakautumisessa perustettaviin yhtiöihin, jos jokaisen vastaanottavan yhtiön kaikki osakkeet annetaan jakautumisvastikkeena jakautuvan yhtiön osakkeenomistajille heidän omistustensa suhteessa. Pelkästään perustettaviin yhtiöihin tapahtuvassa jakautumisessa ei siten tarvitse antaa lausuntoa, koska edes velkojen maksun vaarantumisesta ei edellä esitetyn mukaisesti tarvitse lausua⁵³³. Koska jakautuminen perustettaviin yhtiöihin siten, että jakautumisvastike annetaan aiemman omistuksen suhteessa jakautuvan yhtiön osakkeenomistajille, on tyypillisin jakautumismuoto, tilintarkastajan lausunto voidaan usein jättää laatimatta⁵³⁴.

OYL 17:6:ssä säädetään kuulutuksesta velkojille. Säännös vastaa kaikilta osin sulautumista koskevaa OYL 16:6:ssä säädettyä velkojensuojamenettelyä.

7.2.2 Voimassa olevan sääntelyn ongelmat ja muutostarpeet

Osakeyhtiölain mukaan velkojensuojamenettelyä sovelletaan samalla tavalla kaikkiin osakeyhtiöihin ja kaikkiin yritysjärjestelyihin riippumatta yritysjärjestelyn luonteesta, yhtiön maksukyvyystä tai vakavaraisuudesta, yhtiön velkojen ehdoista tai muista vastaavista velkojensuojan tarpeen kannalta olennaisista seikoista⁵³⁵. Merkitykseltään vähäisenkin yritysjärjestelyn yhteydessä yhtiön *jokainen velkoja* voi vaatia saatavansa ennenaikaista maksua tai turvaavaa vakuutta.

Lakisääteinen velkojensuoja toteutetaan *aina viranomaismenettelynä*, jonka kustannukset ja siihen kuluva aika voivat vaikeuttaa merkittävästi pääomarakenteen muuttamista sekä yritysjärjestelyn toteuttamista. Vastustusoikeuteen liittyvä kuulutusprosessi on verrattain hidas, ja sen voidaan katsoa antavan mahdollisuuden velkojien ja sopimuskumppanien opportunistiseen käyttäytymiseen sekä jättävän huomioimatta menettelyyn liittyvät olosuhteet.

⁵³³ HE 4/2011 vp, s. 21.

⁵³⁴ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 527.

⁵³⁵ Immonen 2010, s. 145–147.

Sulautumisten ja jakautumisten on katsottu olevan kuitenkin osakepääoman alentamiseen verrattuna velkojien asemaan merkittävimmin vaikuttavia järjestelyitä⁵³⁶. On perusteltua arvioida nykyisenkaltaisen sulautumisen ja jakautumisen velkojiensuojamenettelyn kustannustehokkuutta sekä tarkoituksenmukaisuutta osakepääoman alentamisen velkojiensuojasta erillisenä sääntelymekanismina ottaen huomioon kansainvälinen vertailu.

Velkojiensuojaan vaikuttaa myös se, mitä velkojalla tarkoitetaan osakepääoman alentamisen, sulautumisen ja jakautumisen velkojiensuojamenettelyn yhteydessä⁵³⁷. Merkitystä tällä on erityisesti sulautumiseen ja jakautumiseen liittyvissä velkojiensuojamenettelyissä, joissa velkojat käyttävät aktiivisesti vastustusoikeuttaan verrattuna osakepääoman alentamistilanteisiin. Osakeyhtiölaissa tai sen esitöissä ei ole yksiselitteisesti määritelty velkojiensuojamenettelyyn oikeutetun velkojan käsitettä. Tästä syystä ei ole yksiselitteistä, syntyykö vastustusoikeus pelkästään rahamääräisellä saatavalla vai voisiko myös muu, tyyppillisesti sopimusvelvoite tulla kyseeseen.

Velkojiensuojamenettelyn muutostarpeiden arviointia on esitetty sulautumista, jakautumista ja yhtiön purkamista koskevien säännösten osalta. Selvitystarvetta omistuksen ja pääomarakenteen suhteen sulautumista vastaavien yritysjärjestelyiden sääntelyyn on ehdotettu ja ehdotusta on pääosin kannatettu sillä varauksella, että se auttaa kehittämään yritysjärjestelyitä helpottavia ratkaisuja⁵³⁸.

Joissakin EU-valtioissa ja EU:n ulkopuolisissa valtioissa *kansallisten ja rajat ylittävien yritysjärjestelyiden* toteutus poikkeaa käytännössä osakeyhtiölain ja EU:n yhtiölainsäädännön mukaisesta sulautumisesta ja jakautumisesta. Osakeyhtiölain kannalta tällaisten yritysjärjestelyiden selkeyttäminen ja helpottaminen voisi tarkoittaa ehdotuksen mukaan esimerkiksi sitä, että yritysjärjestely voitaisiin toteuttaa yksinkertaisemmin osakeannin muodossa.⁵³⁹ On katsottu, että kansainvälisiä yritysjärjestelyjä voisi olla mahdollista selkeyttää ja esitetty, että joissakin rajat ylittävissä yritysjärjestelyissä on päädytty tekemään järjestely toisen valtion yhtiölain mukaan, koska se on ollut joustavampi.⁵⁴⁰

⁵³⁶ OM 48/2016, s. 35.

⁵³⁷ Ks. esim. Airaksinen 2013, s. 456 sekä Immonen 2010, s. 147–153.

⁵³⁸ OM 20/2016, s. 32 ja OM 48/2016, s. 35.

⁵³⁹ OM 20/2016, s. 32 ja OM 48/2016, s. 35.

⁵⁴⁰ OM 48/2016, s. 33–35.

7.2.3 EU:n sääntely

Sulautumista ja jakautumista koskevat osakeyhtiölain säännökset perustuvat kansallisten sulautumisten ja jakautumisten osalta EU:n kodifioituun yhtiöoikeusdirektiiviin (2017/1132/EU), joka on korvannut aiemmat direktiivit julkisten osakeyhtiöiden jakautumisesta (82/891/ETY), julkistamisvaatimuksista (89/666/ETY), pääomasta (77/91/ETY, uudelleen laadittu, 2012/30/EU) sekä osakeyhtiöiden sulautumisesta (78/855/ETY, uudelleen laadittu, 2011/35/EU). Direktiivin sulautumista ja jakautumista koskevat säännökset koskevat ainoastaan *julkisia osakeyhtiöitä*. Koska Suomessa myös yksityisen osakeyhtiön sulautumisen ja jakautumisen sääntely perustuu huomattavalt osalta direktiivin vaatimukseen, direktiivillä tai sen perusteella mahdollisesti syntyvällä EU-tason oikeuskäytännöllä saattaa olla sääntelyn tulkintaa ohjaava vaikutus myös yksityisen osakeyhtiön yritysjärjestelyssä⁵⁴¹.

Rajat ylittäviä sulautumisia koskeva sääntely perustuu rajat ylittäviä sulautumisia koskevaan direktiiviin (2005/56/EY), joka sekin on sittemmin yhdistetty kodifioituun yhtiöoikeusdirektiiviin. Direktiivi koskee 121 artiklan mukaan sellaisten pääomayhtiöiden välisiä rajat ylittäviä sulautumisia, joiden sulautuminen on sallittu jäsenvaltioiden kansallisen lainsäädännön mukaan. Rajat ylittävään sulautumiseen osallistuvan yhtiön on noudatettava sen jäsenvaltion kansallisia säännöksiä ja muodollisuuksia, jonka lainsäädännön alainen se on. Rajat ylittävään sulautumiseen sovelletaan myös sellaista jäsenvaltion lainsäädäntöä, joka antaa kansallisille viranomaisille mahdollisuuden vastustaa tiettyä kansallista sulautumista yleisen edun vuoksi, jos vähintään yksi sulautumiseen osallistuvista yhtiöistä on kyseisen jäsenvaltion lainsäädännön alainen.

121.2 artiklan mukaan näin pyritään suojelemaan velkojien, osakkeisiin oikeuttavien oikeuksien haltijoiden, vähemmistöosakkeenomistajien sekä työntekijöiden etuja sulautumisessa. Lisäksi direktiivillä yhdenmukaistetaan 122 artiklan mukaisesti jäsenvaltioiden rajat ylittävien sulautumissuunnitelmien sisältövaatimuksia siten, että kunkin sulautumiseen osallistuvan yhtiön johto- tai hallintoelinten on laadittava yhteinen rajat ylittävää sulautumista koskeva suunnitelma, joka noudattaa sulautumista koskevaa direktiivin sääntelyä ja periaatteita.

Varsinaisesta velkojien suojaamennettelystä säädetään kodifikaatiodirektiivin 99 artiklassa. Sen mukaisesti jäsenvaltioiden on varmistettava riittävä suoja sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden velkojille, joiden saatavat ovat syntyneet ennen sulautumissuunnitelman julkaisemista mutta eivät ole erääntyneet ennen sitä. Velkojille on taattava oikeus saada *riittävät takeet*. Oikeus takeisiin on ainoastaan, jos ne ovat tarpeen sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden rahoitusaseman vuoksi eikä velkojilla ole vielä

⁵⁴¹ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 231.

takeita. Osallistuvien yhtiöiden rahoitusasema takeiden saamisen edellytyksenä tarkoittaa sitä, että velkojien mahdollisuus maksunsaantiin heikkenee sulautumisen vuoksi. Jäsenvaltioiden on joka tapauksessa varmistettava, että velkojilla on valtuudet hakea asianmukaisilta hallinto- tai oikeusviranomaisilta riittäviä takeita edellyttäen, että velkojat voivat uskottavalla tavalla osoittaa, että niiden saatavat ovat sulautumisen vuoksi vaarassa jäädä saamatta eikä kyseiseltä yhtiöltä ole saatu riittäviä takeita. Vastaanottavan ja sulautuvan yhtiön velkojien suoja voi olla erilainen.

Toisin kuin sulautumista, jakautumista ei ole mainittu eurooppayhtiöasetuksessa ((EY) N:o 2157/2001) yhtenä eurooppayhtiön perustamisen tapana. Myös rajat ylittävän jakautumisen EU-tason yhtiöoikeudellinen sääntely on ollut valmisteilla pitkään. Suomen Osakeyhtiölain rajat ylittäviä jakautumisia koskeva sääntely on perustunut siten analogisesti rajat ylittäviä sulautumisia koskevaan sääntelyyn⁵⁴².

Neuvosto hyväksyi marraskuussa 2019 direktiivin (2019/2121/EU) kodifikaatiodirektiivin muuttamisesta rajat ylittävien yhtiömuodon muutosten, sulautumisten ja jakautumisten osalta. Uudella direktiivillä helpotetaan EU:n yritysten rajat ylittäviä yhtiömuodon muutoksia, sulautumisia ja jakautumisia. Suurimmat rajat ylittävien yhtiömuodon muutosten ja jakautumisten toteuttamiseen liittyvät vaikeudet ovat johtuneet toisistaan poikkeavista, ristiriitaisista tai päällekkäisistä kansallisista menettelysäännöistä ja säännöistä, jotka liittyvät velkojien, työntekijöiden, kuten henkilöstön osallistumisen, ja vähemmistöosakkeenomistajien suojaamiseen, sekä siitä, ettei kaupparekisterien yhteenliittämissä järjestelmiä käytetä riittävässä määrin.

Vuonna 2019 annetun direktiivin mukaan rajat ylittäviä sulautumisia koskevat säännöt ovat *parantaneet huomattavasti sisämarkkinoiden toimivuutta* yhtiöiden kannalta ja helpottanut niiden sijoittautumisvapauden hyödyntämistä. Näiden sääntöjen arvioinnin yhteydessä on kuitenkin käynyt ilmi, että kyseisiä sääntöjä on tarpeen muuttaa. Lisäksi on aiheellista antaa rajat ylittäviä yhtiömuodon muutoksia ja jakautumisia koskevat säännöt, sillä direktiivissä (2017/1132/EU) säädetään ainoastaan julkisten osakeyhtiöiden kotimaisista jakautumisista.

Direktiivin tarkoituksena on *poistaa perusteettomia esteitä*, jotka haittaavat EU:n yritysten sijoittautumisvapautta sisämarkkinoilla. Sääntelyä pyritään yksinkertaistamaan ja lisäämään sen toimivuutta. Uudella sääntelyllä otettiin käyttöön kattavat menettelyt rajat ylittävään yhtiömuodon muuttamiseen sekä rajat ylittävään yhtiöiden jakautumiseen. Direktiivissä vahvistetaan lisäksi sääntöjä, jotka koskevat EU:n jäsenmaihiin sijoittautuneiden osakeyhtiöiden rajat ylittäviä sulautumisia. Lisäksi direktiivi sisältää muita yksinkertaistuksia, joita sovelletaan kaikkiin kolmeen järjestelyyn. Näihin kuuluu

⁵⁴² HE 103/2007 vp, s. 1, Immonen 2018, s. 512 sekä Mähönen – Villa 2012, s. 547–548.

mahdollisuus nopeuttaa menettelyä luopumalla jäseniä ja työntekijöitä varten laadittavista kertomuksista, jos osakkeenomistajat suostuvat siihen tai jos yhtiöllä tai sen tytäryhtiöllä ei ole työntekijöitä.

Direktiivissä vahvistetaan menettelyt, joilla tarkistetaan rajat ylittävien järjestelyjen lainmukaisuus asiaankuuluvan kansallisen lainsäädännön perusteella ja otetaan käyttöön pakollinen väärinkäytöksiä estävä valvontamenettely. Menettelyn avulla kansalliset viranomaiset voivat estää rajat ylittävän järjestelyn, jos se toteutetaan väärinkäyttö- tai petostarkoituksessa, eli jos tarkoituksena on kansallisen tai EU:n lainsäädännön kiertäminen tai käyttö rikollisiin tarkoituksiin.

7.2.4 Kansainvälinen vertailu

Pääsääntöisesti vaatimus velkojiensuojamenettelystä on vertailumaissa varsin yhdenmukainen. Sitä sovelletaan sekä sulautumiseen että jakautumiseen, menettely hoidetaan rekisteriviranomaisen kautta ja järjestely saadaan rekisteröidä ainoastaan, jos vastustaneiden velkojien saatava on maksettu tai siitä on annettu turvaava vakuus. Erot syntyvätkin lähinnä siitä, *millaiset ehdot velkojien vastustusoikeudelle on asetettu*. Tämän lisäksi valtioiden välillä on eroja kuulutusajoissa.

Vertailumaat voidaan jakaa kolmeen ryhmään:

- A. Velkojilla on ehdoton vastustusoikeus (Suomi, Norja, Ruotsi ja osittain Yhdistynyt kuningaskunta)
- B. Velkojien vastustusoikeus riippuu siitä, vaarantaako järjestely saatavan maksun (Viro, Saksa)
- C. Velkojien vastustusoikeutta ei kaikissa tilanteissa ole, jos riippumaton asiantuntija antaa lausunnon järjestelyn vaarattomuudesta velkojille (EMCA, Tanska)

| | | | | |
|--|---|---|---|---------------------------------------|
| Selitteet värikoodille | Edustaa lievintä suhtautumista vertailumaiden sisällä | Edustaa tiukinta suhtautumista vertailumaiden sisällä | Edustaa poikkeavaa sääntelytapaa vertailumaiden sisällä | |
| Vertailumaa/ Vertailuavain | Suomi | Norja | Ruotsi | Saksa |
| Kuulutusmenetely jakautumisen/sulautumisen | Kyllä | Kyllä | Kyllä | Kyllä |
| Vastustusaika | 3 kk | 6 vk | Ei määritelty laissa, 2 kk | 6 kk |
| Velkojan vastustusoikeus | Ehdoton | Ehdoton | Ehdoton | Vaaraedellytys |
| Vastustus estää jakautumisen/jakautumisen | Kyllä | Kyllä | Kyllä | Kyllä |
| Vertailumaa/ Vertailuavain | Tanska | Viro | Yhdistynyt kuningaskunta | EMCA |
| Kuulutusmenetely jakautumisen/sulautumisen | Ohitettavissa asiantuntijalausunnolla | Kyllä | Ei | Ohitettavissa asiantuntijalausunnolla |
| Vastustusaika | 4 vk | 2 kk | Ei kuulutusta | 4 vk |
| Velkojan vastustusoikeus | Ohitettavissa asiantuntijalausunnolla | Vaaraedellytys | Ei | Ohitettavissa asiantuntijalausunnolla |
| Vastustus estää jakautumisen/jakautumisen | Kyllä | Kyllä | Kyllä | Kyllä |

Taulukko 7. Velkojan vastusoikeuden sääntely vertailumaissa.

Norjassa sääntely sulautumisen osalta löytyy yksityisiä yhtiöitä koskien AL 13:14–15 §:istä ja julkisia yhtiöitä koskien ALL 13:15–16 §:istä.⁵⁴³ Jakautumisen osalta löytyy viittaussäännös AL ja ALL 14:7 §:istä – niissä viitataan sulautumista koskeviin säännöksiin. Menettelyt ovat siis täysin samanlaiset molemmissa yritysjärjestelytyypeissä. Samoin sääntely on yhdenmukaista julkisissa ja yksityisissä yhtiöissä. Jos riidattoman ja erääntyneen saatavan velkoja vastustaa sulautumista, sitä ei saa panna täytäntöön ennen kuin tuo saatava on maksettu. Vastustus ilmoitetaan yhtiölle. Riitautetun saatavan velkoja voi vaatia turvaavan vakuuden asettamista, mikäli saatavalle ei jo ollut turvaavaa vakuutta. Saatavan olemassaolon ja vakuuden oikean määrän ratkaisee tuomioistuin.⁵⁴⁴ Tuomioistuin voi hylätä riitautetun saatavan velkojan vaatimuksen, mikäli on selvää, ettei saatavaa ole olemassa tai on selvää, ettei jakautuminen vaikuta velkojan mahdollisuuteen saada maksu.⁵⁴⁵ Tuomioistuimen ratkaisu saatavan olemassaolosta ei saa oikeusvoimavaikutusta sulautumismenettelyn ulkopuolella – tuomioistuin siis vain ratkaisee, onko sulautumisen kannalta selvää, että estävä saatava on olemassa.⁵⁴⁶ Tuomioistuimen on annettava ratkaisu asiassa kahden viikon kuluessa siitä, kun velkoja on vaatinut maksua tai vakuutta. Pääsääntö on, että velkojan vastustus estää toimenpiteen, mutta 13:16 2 mom antaa tuomioistuimelle mahdollisuuden sallia toimenpide, vaikka velkojen vastustuksia ei olisi ratkaistu.

⁵⁴³ (1) Gjør en kreditor med omtvistet og forfalt fordring innsigelse før fristen etter § 13-14 er utløpt, kan fusjonen ikke gjennomføres før fordringen er betalt.

(2) En kreditor med omtvistet eller ikke forfalt fordring kan kreve at betryggende sikkerhet blir stilt, dersom fordringen ikke fra før er betryggende sikret. Tingretten avgjør tvist om det foreligger en fordring og om sikkerheten er betryggende.

(3) Retten kan forkaste krav om sikkerhet etter annet ledd når det er klart at det ikke foreligger noen fordring eller at fusjonen ikke vil forringe kreditors mulighet til å få dekket fordringen.

(4) Krav om rettens avgjørelse må være fremsatt innen to uker etter at kreditor fremsatte kravet om betaling eller sikkerhetsstillelse.

⁵⁴⁴ Tuomioistuimen toimivalta on myös rajoitettu näihin seikkoihin. Rt. 2012 s. 1717 U.

⁵⁴⁵ Ks. myös Rt. 2010 s. 1532. Velkojen lainmukaisia oikeuksia vastaamaton vakuus ei voi olla turvaava.

⁵⁴⁶ NOU 1992:29, s. 137.

Ruotsissa kuulutuksesta säädetään sulautumisen osalta ABL 23:22:ssä⁵⁴⁷ ja jakautumisen osalta ABL 24:24:ssä⁵⁴⁸. Sääntelyssä ei ole eroja julkisten ja yksityisten yhtiöiden välillä. Mietinnössä katsottiin jakautumisessa sovellettavan solidaarisen vastuun johtavan samanlaiseen lopputulokseen kuin sulautumisessakin.⁵⁴⁹ Molempiin menettelyihin sovelletaan samoja velkojien suoja säännöksiä. Pääsääntö on kuulutuksen järjestäminen yhtiön sulautuessa. Rekisteriviranomainen järjestää kuulutuksen, jos esteitä sulautumishakemuksen hyväksymiselle ei löydetä. Esteinä tulevat kysymykseen vain puutteellinen hakemus ja tunnetuille velkojille lain mukaan lähetettävän ilmoituksen laiminlyönti.

Velkojien suoja menettelyä ei järjestetä vastaanottavan yhtiön velkojille, mikäli tilintarkastaja on antanut ABL 23:11 mukaisesti lausunnon siitä, ettei sulautuminen aiheuta vaaraa näille velkojille.⁵⁵⁰ Tällöin *ei myöskään tarvitse lähettää ilmoitusta niille tunnetuille velkojille*, joiden oikeus suoritukseen ei tilintarkastajan lausunnon mukaan vaarannu järjestelyssä.⁵⁵¹ Kuulutus järjestetään, kun sulautumissuunnitelma rekisteröidään. Kuulutusta ei myöskään järjestetä velkojille, joiden saatava on palkka-, eläke- tai muu valtion takaama saatava Ruotsin palkkaturvain mukaisesti. Kuulutus järjestetään aina sulautuvan yhtiön velkojille, mutta vastaanottavan yhtiön velkojille järjes-

⁵⁴⁷ Om Bolagsverket finner att det inte finns något hinder mot en ansökan enligt 20 §, ska verket kalla bolagens borgenärer.

Verket ska dock inte kalla

1. borgenärerna i det övertagande bolaget, om revisorerna i yttrande över fusionsplanen enligt 11 § har uttalat att de inte har funnit att fusionen medför någon fara för dessa borgenärer,

2. borgenärer, vilkas anspråk avser en fordran på lön, pension eller annan ersättning som omfattas av lönegaranti enligt lönegarantilagen (1992:497).

Kallelsen ska innehålla ett föreläggande för den som vill motsätta sig ansökan att senast viss dag skriftligen anmäla detta. Föreläggandet ska innehålla en upplysning om att han eller hon annars anses ha medgett ansökan.

Bolagsverket ska skyndsamt kungöra kallelsen i Post- och Inrikes Tidningar. Verket ska vidare skicka en särskild underrättelse om kallelsen till Skatteverket.

⁵⁴⁸ Om Bolagsverket finner att det inte finns något hinder mot en ansökan enligt 22 §, ska verket kalla bolagens borgenärer.

Verket ska dock inte kalla

1. borgenärerna i övertagande bolag, om revisorerna i yttrande över delningsplanen enligt 13 § har uttalat att de inte har funnit att delningen medför någon fara för dessa borgenärer,

2. borgenärer, vilkas anspråk avser en fordran på lön, pension eller annan ersättning som omfattas av lönegaranti enligt lönegarantilagen (1992:497).

Kallelsen ska innehålla föreläggande för den som vill motsätta sig ansökan att senast viss dag skriftligen anmäla detta.

Föreläggandet ska innehålla en upplysning om att han eller hon annars anses ha medgett ansökan.

Bolagsverket ska skyndsamt kungöra kallelsen i Post- och Inrikes Tidningar. Verket ska vidare skicka en särskild underrättelse om kallelsen till Skatteverket.

⁵⁴⁹ SOU 2001:1, s. 278 ja vahvistettuna Prop. 2004/05:85, s. 487–488.

⁵⁵⁰ Lausunnon laatimisesta ei esitöissä mainita kuin yhtiön taloudellisen aseman ja fuusion mahdollisesti luomien riskien huomiointi. Ks. prop. 1993/94:196 s. 184.

⁵⁵¹ SOU 2001:1, s. 275.

tettävästä kuulutuksesta voidaan poiketa tilintarkastajan lausunnolla. Jos kukaan velkojista ei vastusta, rekisteriviranomainen myöntää luvan sulautumissuunnitelman täytäntöönpanoon (sulautuminen ABL 23:23 ja jakautuminen ABL 24:25). Muussa tapauksessa asian käsittely siirretään tuomioistuimeen.

Tuomioistuin voi antaa luvan täytäntöönpanoon, mikäli vastustaneet velkojat ovat saaneet täyden suorituksen tai turvaavan vakuuden saatavalleen (sulautuminen ABL 23:24 ja jakautuminen ABL 24:26). Velkojan oikeus pidättäytyä suorituksesta ei ole turvaava vakuus.⁵⁵² Vain tietyt valtioneuvoston lainmukaisesti saaneet lainat eivät oikeuta vastustamaan. Velkojien vastustamisena pidetään sekä yleisesti ilmoittamista vastustuksesta että hyväksynnälle asetettuja ehtoja.

Mietinnössä käsiteltiin tarkemmin vastustamisoikeutta. Sellaiset velkojat, joilla on muutoin, esimerkiksi suorituksesta pidättäytymällä, mahdollisuus turvata saatavansa, eivät aiemmin olleet oikeutettuja vastustamiseen. Direktiivi ei kuitenkaan anna samantyyppistä poikkeamismahdollisuutta.⁵⁵³ Siksi Ruotsissa oikeus turvaavaan vakuuteen on nykyään myös tällaisilla velkojilla, joilla olisi mahdollisuus joko sopimusperusteisesti tai muutoin turvata asemansa.

Saksassa velkojiensuojamenettelystä yritysjärjestelyissä säädetään sekä julkisten että yksityisten yhtiöiden osalta Umwandlungsgesetz 22 §:ssä.⁵⁵⁴ Sen mukaan, jos velkoja ei voi vaatia saatavansa välitöntä suoritusta, hänelle on asetettava vakuus, jos velkojat esittävät vaatimuksensa kirjallisesti, täydennettynä saatavan perusteilla ja määrällä, kuuden kuukauden kuluessa sulautumisen rekisteröinnistä. Oikeudesta vakuuteen on mainittava julkistettaessa tieto sulautumisesta. Velkojalla on oikeus saada vakuus vain, jos he näyttävät toteen, että sulautuminen vaarantaa heidän saatavansa suorittamisen. Umwandlungsgesetz 133 §:n mukaan jakautumismenettelyssä mukana olleet yhtiöt ovat yhteisvastuussa ennen jakautumista olemassa olleista saatavista.

⁵⁵² SOU 2001:1, s. 276.

⁵⁵³ SOU 2001:1, s. 275–276.

⁵⁵⁴ (1) Den Gläubigern der an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger ist, wenn sie binnen sechs Monaten nach dem Tag, an dem die Eintragung der Verschmelzung in das Register des Sitzes desjenigen Rechtsträgers, dessen Gläubiger sie sind, nach § 19 Abs. 3 bekannt gemacht worden ist, ihren Anspruch nach Grund und Höhe schriftlich anmelden, Sicherheit zu leisten, soweit sie nicht Befriedigung verlangen können. Dieses Recht steht den Gläubigern jedoch nur zu, wenn sie glaubhaft machen, daß durch die Verschmelzung die Erfüllung ihrer Forderung gefährdet wird. Die Gläubiger sind in der Bekanntmachung der jeweiligen Eintragung auf dieses Recht hinzuweisen.

(2) Das Recht, Sicherheitsleistung zu verlangen, steht Gläubigern nicht zu, die im Falle der Insolvenz ein Recht auf vorzugsweise Befriedigung aus einer Deckungsmasse haben, die nach gesetzlicher Vorschrift zu ihrem Schutz errichtet und staatlich überwacht ist.

Tanskassa velkojien suojausmenettelystä yhtiön sulautumisessa ja jakautumisessa säädetään selskabslovin 242 ja 243 §:issä⁵⁵⁵. Sääntelyssä ei tehdä eroa julkisen ja yksityisen osakeyhtiön välillä. Sulautumisen ja jakautumisen yhteydessä on velvollisuus teetättää erityisellä asiantuntijalla lausunto omaisuuden arvostuksesta. Lausunnossa on myös arvioitava, onko velkojien maksunsaanti riittävällä tavalla turvattu sulautumisen jälkeen. Lausunnossa on annettava yksiselitteinen lopputulos tähän kysymykseen – joko maksunsaanti on turvattu tai se ei ole.⁵⁵⁶ Tällaisen selkeän kannanoton puuttessa sulautumissuunnitelma voidaan jättää jopa rekisteröimättä.⁵⁵⁷ Osakkeenomistajat voivat yksimielisellä päätöksellä päättää, ettei tällaista lausumaa tehdä.⁵⁵⁸

Jos lausuntoa ei ole tehty tai lausunnossa todetaan, ettei velkojien maksunsaanti ole riittävän turvattu, velkojille syntyy oikeus vastustaa sulautumista.⁵⁵⁹ *Erillistä kuulutusta ei järjestetä*, vaan vastustusaika alkaa kulua sulautumissuunnitelman rekisteröinnistä. Vain niillä velkojilla on oikeus vastustaa, joiden saatava on syntynyt ennen sulautumissuunnitelman rekisteröintiä. Jos saatavalla on turvaava vakuus, vastustusoikeutta ei synny. Vastustus on tehtävä neljän viikon kuluessa siitä, kun kaikkien sulautumiseen osallisten yhtiöiden yhtiökokoukset ovat antaneet päätöksensä sulautumisesta. Velkoja voi vaatia erääntyneen saatavan maksua tai erääntymättömälle saatavalle riittävää vakuutta. Vakuutta ei tarvitse asettaa sellaiselle saatavalle, jolle on vakuus lain-säädännön perusteella. Jos yhtiö ja vastustanut velkoja eivät pääse yksimielisyyteen

⁵⁵⁵ 242 §: Vurderingsmændene skal ud over den i § 241 nævnte erklæring endvidere afgive erklæring om, hvorvidt kreditorerne i det enkelte kapitalselskab må antages at være tilstrækkeligt sikrede efter fusionen i forhold til selskabets nuværende situation. Kapitalejerne kan dog i enighed beslutte, at der ikke skal udarbejdes en sådan erklæring fra en vurderingsmand om kreditorernes stilling.

243 §: Hvis vurderingsmændene i deres erklæring om kreditorernes stilling, jf. § 242, finder, at kreditorerne i det enkelte kapitalselskab ikke er tilstrækkeligt sikrede efter fusionen, eller hvis der ikke er udarbejdet en erklæring fra en vurderingsmand om kreditorernes stilling, kan kreditorer, hvis fordringer er stiftet forud for Erhvervsstyrelsens offentliggørelse i medfør af § 244, senest 4 uger efter offentliggørelsen anmelde deres fordringer til selskabet. Fordringer, for hvilke der er stillet betryggende sikkerhed, kan dog ikke anmeldes.

Stk. 2. Anmeldte fordringer, der er forfaldne, kan forlanges indfriet, og for anmeldte fordringer, der er uforfaldne, kan der forlanges betryggende sikkerhed.

Stk. 3. Medmindre andet godtgøres, er sikkerhedsstillelse efter stk. 2 ikke fornøden, hvis indfrielse af fordringerne er sikret ved en ordning i henhold til lov.

Stk. 4. Er der mellem kapitalselskabet og anmeldte kreditorer uenighed om, hvorvidt der skal stilles sikkerhed, eller om, hvorvidt en tilbuds sikkerhed er tilstrækkelig, kan begge parter, senest 2 uger efter at fordringen er anmeldt, indbringe sagen for skifteretten på kapitalselskabets hjemsted til afgørelse af spørgsmålet.

Stk. 5. Kreditor kan ikke med bindende virkning ved den aftale, der ligger til grund for fordringen, frasige sig retten til at forlange sikkerhed efter stk. 2.

⁵⁵⁶ Bunch – Corfixsen Whitt 2018, s. 1098. Riittävää ei ole edes maininta siitä, ettei sulautumissuunnitelman perusteella ole syytä epäillä maksunsaannin vaarantuvan.

⁵⁵⁷ Bunch – Corfixsen Whitt 2018, s. 1098.

⁵⁵⁸ Tällä annetaan osakkeenomistajille mahdollisuus valita erityisen asiantuntijan lausunnon ja velkojien vastustusoikeuden välillä. 2008/1 LSF 170, s. 366.

⁵⁵⁹ Lainkohdan tulkinta on osoittautunut varsin ongelmattomaksi. Ks. Bunch – Corfixsen Whitt 2018, s. 1101–1103.

velvollisuudesta asettaa vakuus tai vakuuden riittävydestä, asian ratkaisee tuomioistu-in. Sulautumista ei voida saattaa loppuun, ennen kuin tuomioistuin on antanut ratkaisunsa.⁵⁶⁰

Virossa velkojensuojamenettely sulautumisessa on samanlainen kuin osakepääomaa alennettaessa. Säännös löytyy äriseadustik 399 §:stä sulautumisen osalta ja 447 §:stä jakautumisen osalta. Sääntely koskee sekä julkisia että yksityisiä osakeyhtiöitä. Velkojensuojamenettely on samanlainen molemmissa. Noudatettava velkojensuoja-menettely on kaksiosainen – tunnetuille velkojille on lähetettävä ilmoitus yritysjärjestelystä ja tuntemattomia velkojia varten on julkaistava ilmoitus virallisessa lehdessä. Molempien ilmoitusten sisältö on sama. Niissä pyydetään velkojia ilmoittamaan, vastustavatko he toimenpidettä. Vastustamisesta on ilmoitettava kahden kuukauden kulu-essa ilmoituksen julkaisemisesta. Jos velkoja ilmoittaa vastustavansa alentamista, yh-tiön on turvattava vastustaneen velkojan maksunsaanti, mikäli velkoja pystyy todista-maan, että osakepääoman alentaminen vaarantaa velan maksun. Turvaaminen tar-koittaa velan maksamista kokonaisuudessaan tai turvaavan vakuuden asettamista. Yhtiön hallituksen on yritysjärjestelyn rekisteröintiä hakiessaan vahvistettava, että vastustuksensa ilmoittaneiden velkojien saatavat on joko turvattu tai suoritettu.

Sulautumistilanteista velkojensuojamenettelysäännökset eivät sovellu silloin, kun yh-tiö *sulautuu yksityishenkilön varallisuuspiiriin*. Vastaanottavan tai jakautuvan yhtiön on julkaistava ilmoitus sulautumisesta tai jakautumisesta virallisjulkaisussa. Ilmoituk- sessa sen on mainittava velkojien mahdollisuudesta ilmoittaa saatavansa ja vaatia turvaavaa vakuutta. Oikeus vakuuteen on olemassa vain, jos näillä velkojilla ei ole mahdollisuutta vaatia velvoitteen (välitöntä) suorittamista ja he näyttävät toteen, että sulautuminen vaarantaa heidän oikeutensa suoritukseen. Sulautumistilanteessa tämä oikeus koskee vain sulautumisessa lakkaavien yhtiöiden velkojia, ei siis vastaanotta- van yhtiön velkojia.

Yhdistyneen kuningaskunnan yhtiölaissa on erikseen säännökset sulautumisesta ja jakautumisesta, mutta näiden säännösten yhteydessä ei käsitellä velkojensuojaa. Sen sijaan *scheme of arrangement* -menettelyn muodollisuuksien noudattaminen on asetettu edellytykseksi järjestelyn voimaan saattamiselle. Companies Actissa (Part 26) säännellään intressiryhmien koollekutsumista yritysjärjestelytilanteissa (scheme of arrangement). Koollekutsuminen järjestetään vain hakemuksen perusteella, ja hake- muksen voi tehdä yhtiö, osakkeenomistaja tai velkoja. Sulautumisen tai jakautumisen osalta aloitteellinen lienee yhtiö itse. Kun intressiryhmät kutsutaan koolle, heille on toi- mitettava lausunto, mistä selviää ehdotetun yritysjärjestelyn vaikutukset. Koollekutsu- tut henkilöt jaetaan eri ryhmiin heidän siten, että samanlaisen intressin omaavat hen- kilöt asetetaan aina samaan ryhmään. Jotta järjestely voidaan hyväksyä, jokaisessa

⁵⁶⁰ Bunch – Corfixsen Whitt 2018, s. 1102.

ryhmässä on saatava 75 %:n enemmistön hyväksyntä. Velkojen osalta äänimäärä lasketaan saatavan rahamäärän mukaisesti. Hyväksyntä jokaisessa muodostetussa intressiryhmässä on edellytys järjestelyn hyväksymiselle.

Sulautumisesta säännellään Companies Actissa niukalti (Part 27, Chapter 2). Ainoat maininnat velkojista liittyvät erityisten oikeuksien säilyttämiseen, ja tuolloinkin velkojat mainitaan vain tämän säilyttämismallisuuden ulkopuolelle jäävänä ryhmänä (erityissääntely koskee muita oikeudenhaltijoita kuin velkojia). Myös jakautumisesta säännellään Companies Actissa (Part 27, Chapter 3). Siellä on sama maininta kuin sulautumisten kohdalla, minkä lisäksi tuomioistuimelle annetaan mahdollisuus myöntää poikkeus tietyistä tiedoksiantovelvollisuuksista, jos se katsoo jakautumisen olevan velkojille riittävän turvallinen.

Eurooppalaisen malliyhtiölainsäädännön sulautumista ja jakautumista käsittelevä osio on laadittu Tanskan ja Ruotsin mallien pohjalta.⁵⁶¹ Sulautumistilanteiden osalta sääntely löytyy EMCA 13.13:stä. Velkojat, joiden erääntymättömät saatavat ovat syntyneet ennen sulautumissuunnitelman julkaisua, voivat vaatia riittävää vakuutta. Erillistä kuu- lutusta ei järjestetä, vaan vastustusaika alkaa kulua sulautumissuunnitelman rekisteröinnistä Oikeus vakuuteen syntyy vain, jos: 1) erityisen asiantuntijan tekemässä lausunnossa todetaan, etteivät velkojat ole riittävällä tavalla turvattu sulautumisen jälkeen; 2) erityisen asiantuntijan lausunnossa todetaan, että sulautuvien yhtiöiden taloudellinen tilanne vaatii lisää velkojia turvaavia toimia; tai 3) erityisen asiantuntijan lausuntoa ei ole laadittu. Saadakseen oikeuden riittävään vakuuteen, velkojan tulee osoittaa kaksi seikkaa, sulautuminen vaarantaa suorituksen saamisen eikä yhtiö ole antanut riittäviä vakuuksia.

Jakautumistilanteista säädetään vastaavalla tavalla EMCA 13.57:ssä. Ainoa lisäys sulautumistilanteiden sääntelyyn on yhteisvastuun luova säännös. Jos jakautumissuunnitelman mukaan jokin yhtiö ottaa vastaan liiketoiminnan osan, eikä tuo yhtiö kykene hoitamaan vastaanottamaansa velvoitetta, järjestelyssä mukana olevat muut varoja vastaanottavat yhtiöt ovat yhteisvastuussa hoitamattomasta velvoitteesta.

7.2.5 Toimenpidevaihtoehdot ja niiden vaikutusarvio

Selvitystarvetta omistuksen ja pääomarakenteen suhteen sulautumista vastaavien yritysjärjestelyiden sääntelyyn on ehdotettu, ja ehdotusta on pääosin kannatettu sillä varauksella, että se auttaa kehittämään yritysjärjestelyitä helpottavia ratkaisuja⁵⁶². Mikäli

⁵⁶¹ EMCA 2017, s. 304–305.

⁵⁶² OM 20/2016, s. 32 ja OM 48/2016, s. 35.

voimassa olevaa sääntelyä velkojensuojamenettelystä yritysjärjestelyjen yhteydessä päädytään muuttamaan, sääntelyä olisi mahdollista lieventää taikka keventää voimassa olevasta sääntelystä.

Lievennysvaihtoehtoja ovat velkojan vastustusoikeuden säilyminen, mikäli velkoja voi osoittaa yritysjärjestelyn vaarantavan hänen velkansa maksun. Vaihtoehtoisesti voimassa olevaa sääntelyä olisi mahdollista keventää laajemmin siten, ettei velkojan vastustusoikeutta synny, mikäli sulautumis- tai jakautumissuunnitelman yhteydessä tilintarkastaja kotimaisissa tai riippumaton asiantuntija rajat ylittävissä järjestelyissä on lausunut, ettei sulautuminen taikka jakautuminen aiheuta vaaraa velkojien maksusaannille.

Mikäli velkojan vastustusoikeus sidottaisiin siihen, että velkoja kykenee osoittamaan sulautumisen tai jakautumisen vaarantavan hänen velkojensa maksun, olisi kysymyksessä parannus verrattuna nykytilanteeseen, kun arvioidaan velkojan mahdollisuutta vastustaa yritysjärjestelyä opportunistisista syistä oman asemansa parantamiseksi. Tällainen sääntelymuutos olisi omiaan vähentämään sellaisia yritysjärjestelyiden vastustamisia, jotka toteutetaan muista kuin yritysjärjestelyyn liittyvään velkojensuojatarpeeseen pohjautuvista syistä. Näin on esimerkiksi silloin, jos vakuudeton velkoja vastustaa yritysjärjestelyä ainoastaan saadakseen velalle vakuuden tai riitaisen saatavan velkoja vastustaa sulautumista saadakseen maksun saatavalleen.

Velkojalle säädettävää velvollisuutta osoittaa velan maksun vaarantuminen voidaan pitää kuitenkin ongelmallisena kriteerinä silloinkin, kun yritysjärjestely aidosti vaarantaa velkojan velan maksun. Velkojalla saattaisi olla haasteellista osoittaa, että yritysjärjestelystä seuraa velan maksun vaarantuminen, koska *velkojalla harvoin on yksityiskohtaista tietoa* yritysjärjestelyssä mukana olevien yhtiöiden taloudellisesta tilanteesta, vaikka huomioon otettaisiin yleiset näyttötaakan jakamiseen liittyvät periaatteetkin. Sääntelyn muuttaminen edellä kuvatulla tavalla heikentäisi jonkin verran velkojensuojaa, mutta rajoittaisi samalla velkojien mahdollisuutta vastustaa yritysjärjestelyä oman asemansa parantamiseksi mahdollisen velkojan oikeudenkäyntikuriskin seurauksena. Muutos ei silti kattavasti ehkäisisi opportunistisessa mielessä tehtäviä vastustuksia. Velkojien vastustusoikeuden sitominen velan maksun vaarantumiseen ei itsessään vähennä velkojensuojamenettelyn kustannuksia tai velkojensuojamenettelyyn kuluva-aikaa. Tämän sääntelyvaihtoehdon tuomia *hyötyjä voidaan pitää vähäisinä*.

Toisena sääntelyvaihtoehtona olisi velkojan vastustusoikeuden sitominen *tilintarkastajan tai riippumattoman asiantuntijan lausuntoon* velan maksun vaarantumisesta. Jo nykyisin vastaanottavan yhtiön velkojensuoja perustetaan sulautumisen yhteydessä siihen, nähdäänkö vastaanottavan yhtiön velkojien aseman vaarantuvan sulautumisen

yhteydessä. *Sulautumissuunnan valinnalla* voidaan siis jo nykyisin kahden yhtiön sulautuessa vaikuttaa siihen, kumman yhtiön velkojat saavat suojaa velkojiensuojamenettelystä ja kumman velkojiensuoja riippuu tilintarkastajan arviosta. Näin ollen velallisen vastusoikeuden sitominen tilintarkastajan lausuntoon myös vastaanottavan yhtiön osalta ei olisi periaatteellisesti merkittävä velkojiensuojajärjestelmän muutos sulautumisen yhteydessä.

Velkojiensuoja heikentyisi siltä osin, että velkojilla ei olisi enää jatkossa *absoluuttista oikeutta* saada velkaansa maksetuksi tai turvaavaa vakuutta, jos velkojen maksun ei katsottaisi vaarantuvan. Toisaalta tällainen velkojiensuojan muutos poistaisi velkojen opportunistisen vastustamismahdollisuuden silloin, kun motiivina on velan maksun vaarantumisen sijasta halu parantaa omaa maksunsaantiasemaa. Velkojiensuojan voidaan nähdä *paranevan passiivisten velkojien osalta*, jotka eivät tyypillisesti vastusta sulautumista tai jakautumista. Jos jatkossa velkojiensuojamenettely olisi käytössä vain silloin, kun tilintarkastaja arvioi velkojen maksun vaarantuvan, korostaisi se velkojiensuojamenettelyn merkitystä tilanteissa, kun se tulee järjestettäväksi.

Koska velkojen kuulutusaika on nykyisin kolme kuukautta, sulautumisprosessi kestää tyypillisesti noin puoli vuotta. Edellä toimenpidevaihtoehtona ehdotettu muutos tilintarkastajan lausunnon toimimisesta ensisijaisena ja pääasiallisena velkojiensuojamekanismina nopeuttaisi merkittävästi sulautumisen ja jakautumisen toteuttamista. Samalla se poistaisi kuulutusmenettelyn viemän ajan ja kustannukset sekä tähän liittyvät rekisteriviranomaisen maksut (380 euroa/kuulutettava yhtiö sähköisellä ilmoituksella ja 435 euroa/kuulutettava yhtiö paperisella ilmoituksella). Lisäksi yhtiöltä poistuisi velkojille lähetettävien kirjallisten ilmoitusten lähettämistä aiheutuvat kustannukset.

Yritysjärjestelyiden nopeuttaminen voidaan saavuttaa yksinkertaisimmillaan *pelkällä kuulutusaikojen lyhentämisellä*, jolloin muita muutoksia nykyiseen velkojiensuojasääntelyyn ei tarvitsisi tehdä. Nykyistä kolmen kuukauden kuulutusaikojen lyhentämistä voidaan perustella sillä, että digitalisaatio on nopeuttanut merkittävästi tiedonsaantia ja näiden määräaikojen osalta osakeyhtiölain sääntely on vanhentunut. Riippumatta siitä, säilytetäänkö nykyinen velkojiensuojamenettelymalli, otetaanko käyttöön vastusoikeuden kriteeriksi velkojan aseman vaarantuminen vai perustetaanko oikeus velkojiensuojamenettelyssä tilintarkastajan lausuntoon, on joka tapauksessa mahdollista *lyhentää osakeyhtiölain velkojiensuojamenettelyyn liittyviä määräaikoja* sulautumisen ja jakautumisen yhteydessä. Toisaalta silloin, jos keskeinen velkojiensuojamekanismi on tilintarkastajan lausunto siitä, vaarantaako yritysjärjestely velan maksun vaarantumisen, ei ole välttämättä aiheellista lyhentää osakeyhtiölain nykyisiä kuulutusaikoja, koska velkojiensuojamenettely tulisi toteutettavaksi vain silloin, jos tilintarkastajan lausunnossa katsotaan, että yritysjärjestely on omiaan vaarantamaan yhtiön velan maksun. Tällöin pitkä kuulutusaika jopa perustellusti tukisi velkojen suojaamista, jos järjestely olisi katsottu tilintarkastajan toimesta velkojille riskialttiiksi.

Velkojensuojamenettelyihin liittyvien määräaikojen lyhentäminen on jossain määrin mahdollista. Suomessa sulautuvan yhtiön osakkeenomistajalla (tai optio- taikka muiden erityisten oikeuksien haltijalla), joka vastustaa sulautumista, on oikeus OYL 16:3:n perusteella vaatia osakkeidensa lunastamista, ja yhtiön on ilmoitettava OYL 16:7:n perusteella siitä yhtiön velkojille kuukausi ennen kuulutuksen määräpäivää. Edellä mainitusta seuraa, ettei kuulutusaikaa voida ainakaan kaikissa sulautumistilanteissa lyhentää merkittävästi nykyisestä kolmen kuukauden kuulutusajasta. Ratkaisuna tähän ongelmaan voisi olla *sulautumista vastustavan osakkeenomistajan lunastusoikeudesta luopuminen*, jota on ehdotettu oikeuskirjallisuudessa⁵⁶³, mutta jota on myös vastustettu⁵⁶⁴. Osakkeenomistajan lunastusoikeus ei ole käytännöllisesti kovinkaan merkityksellinen ja lunastusvaatimuksia esitetään verrattain harvoin eli sulautumista vastustavan osakkeenomistajan lunastusoikeudesta luopumisella ei olisi kovin suuria vaikutuksia osakkeenomistajien asemaan. Toinen ja ristiriidattomampi vaihtoehto olisi kuitenkin *kuulutussajan jatkaminen*, mikäli osakkeenomistajat tai optio- ja muiden erityisten oikeuksien omistajat esittäisivät yhtiölle lunastusvaatimuksia. Tällöin kuulutusaika voisi pääsääntöisesti päättyä heti sulautumisesta päättävän yhtiökokouksen jälkeen tai jopa ennen sitä. Mikäli lunastusvaatimuksia esitettäisiin sulautumisesta päättyvässä yhtiökokouksessa tai ennen sitä, tulisi kuulutusaikaa jatkaa. Tätä myös selvityksessä ehdotetaan.

Velkojien vastustamisia tapahtuu yritysjärjestelyiden yhteydessä karkeasti arvioiden *alle viidessä prosentissa* yritysjärjestelyitä. Jakautumisissa vastustamisia tapahtunee vielä vähemmän. Yksi keskeinen velkoja, joka ilmoittaa velkansa olemassaolosta ja vastustaa järjestelyä, on verottaja.⁵⁶⁵ Suuri osa sulautumisista on tytäryhtiösulautumisia, ja niiden osalta velkojien suojarange vastustaa järjestelyä on tyypillisesti pienempi kuin muissa sulautumisissa. Tässä valossa ehdotettu malli, jossa tilintarkastaja arvioi sulautumisen ja jakautumisen vaikutusta velkojan saatavan maksun vaarantamiseen, vaikuttaisi perustellulta.

7.2.6 Kyselytutkimuksen tulokset

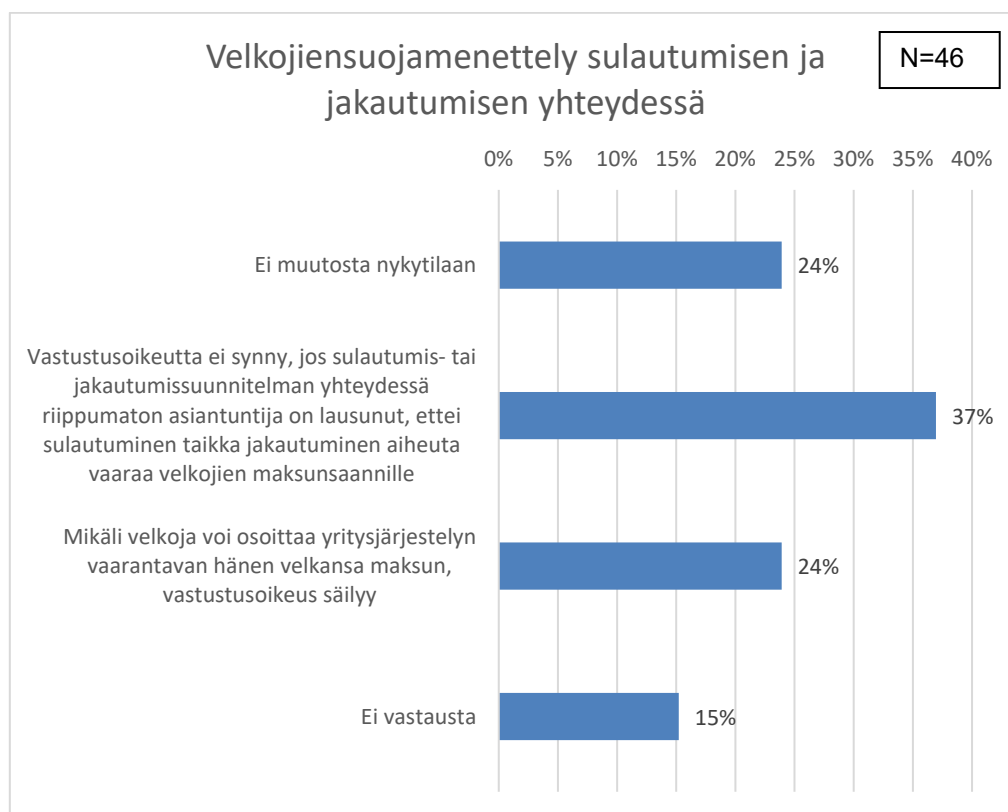
Velkojensuojamenettelyn kehittämiseksi osakeyhtiön sulautumisen ja jakautumisen yhteydessä kyselytutkimuksessa esitettiin vaihtoehtoina nykytilan ja sääntelyn säilyttämistä sellaisenaan, sulautumis- tai jakautumissuunnitelman yhteydessä annettavan

⁵⁶³ Vahtera 2011 s. 332.

⁵⁶⁴ Kaisanlahti 2011 s. 11–12 ja Pönkä 2015 s. 125–135.

⁵⁶⁵ Tämän kappaleen tiedot perustuvat PRH:n johtava lakimies Jouko Koitolta puhelimitse saatuihin tietoihin.

riippumattoman asiantuntijan antaman lausunnon vaikutusta velkojan vastustusoikeuden syntymiseen, sekä menettelyä, jossa velkojan vastustusoikeus säilyy, mikäli hän voi osoittaa yritysjärjestelyn vaarantavan hänen velkansa maksun.



Kuvio 9. Velkojensuojamenettely yritysjärjestelyjen yhteydessä⁵⁶⁶.

Noin 40 prosenttia vastaajista kannatti vaihtoehtoa, jossa sulautumis- tai jakautumissuunnitelman yhteydessä annettu riippumattoman asiantuntijan lausunto sulautumisen ja jakautumisen vaarattomuudesta velkojien maksunsaannille estää velkojan vastustusoikeuden syntymisen. Vaihtoehdon katsottiin keventävän ja virtaviivaistavan velkojensuojamenettelyä tarkoituksenmukaisesti vaarantamatta velkojensuojaa. Nyky-muotoista sääntelyä pidettiin raskaana verrattuna sen hyötyihin. Vaihtoehdolla pääs-

⁵⁶⁶ Tilitoimisto- ja taloushallintoyrityksistä (N=12) 33 prosenttia (N=4) kannatti nykytilan säilyttämistä. 25 prosenttia (N=3) kannatti vaihtoehtoa, jossa sulautumis- tai jakautumissuunnitelman yhteydessä annettu riippumattoman asiantuntijan lausunto sulautumisen ja jakautumisen vaarattomuudesta velkojien maksunsaannille estää velkojan vastustusoikeuden syntymisen. Lisäksi 16 prosenttia (N=2) kannatti vaihtoehtoa, jossa velkojan vastustusoikeus säilyy, mikäli hän voi osoittaa yritysjärjestelyn vaarantavan velkansa maksun.

täisiin myös eroon tilanteista, joissa velkoja käyttää vastustusoikeuttaan epätarkoituksenmukaisesti. Riippumattoman asiantuntijan lausunnon voisi antaa *esimerkiksi tilintarkastaja*.

Viidesosa vastaajista kannatti vaihtoehtoa, jossa velkojan vastustusoikeus säilyy, mikäli hän voi osoittaa yritysjärjestelyn vaarantavan velkansa maksun. Vastausten perustelujen mukaan nykymuotoista velkojiensuojamenettelyä ei ole tarpeen ulottaa tilanteisiin, joissa yritysjärjestelyn vaikutus on merkitykseltään vähäinen.

Vastaavasti viidesosa kyselytutkimukseen vastanneista kannatti nykysääntelyn säilyttämistä. Mekanismia pidettiin osakeyhtiölain velkojiensuojajärjestelmän kannalta tärkeänä velkojan oikeussuojakeinona. Lisäksi todistustaakan asettamista velkojalle pidettiin vieraana ajatuksena, sekä yritystoiminnan muista asioista ja yritysjärjestelyistä johtuvien vaikutusten erottaminen voi sumentaa riippumattoman asiantuntijan lausuntoa. Perusteluissa tuotiin kuitenkin ilmi prosessin nopeuttaminen, joka voitaisiin tehdä esimerkiksi lyhentämällä kuulutusaikoja tai tarkastelemalla digitalisaation tuomia mahdollisuuksia viitaten oletettavasti reaaliaikaiseen tietoon yhtiökohtaisesta taloudesta. Myös nopeutettu tuomioistuinmenettely vastustustilanteissa olisi omiaan takaamaan paremmin yritystoiminnan keskeytyksettömän jatkuvuuden.

7.2.7 Säännöksen suhde muihin säännöksiin

Osakeyhtiölain 16 ja 17 luvun velkojiensuojamenettely on nykyisin pitkälti vastaavaa kuin osakeyhtiölain 9 luvun nykyinen velkojiensuojamenettely osakepääoman alentamisen yhteydessä. Kun edellä on ehdotettu luovuttavaksi osakepääoman alentamiseen liittyvästä velkojiensuojamenettelystä yksityisten osakeyhtiöiden osalta ja velkojiensuojamenettely tulisi sovellettavaksi vain julkisten osakeyhtiöiden osakepääoman alentamisen yhteydessä, ei erityistä tarvetta säilyttää menettelyiden yhdenmukaisuutta ole.

7.2.8 Toimenpide-ehdotukset ja säännösluonnokset

Toimenpidevaihtoehtoina esitetään *kahta vaihtoehtoista sääntelyratkaisua*: 1.) tilintarkastajan lausuntoa; 2.) velkojan vastustusoikeuden sitomista velan maksun vaarantamiseen. Molemmat koostuvat useasta ehdotetusta säännösmuutoksesta. Osittain nämä muutokset ovat välttämättömiä sääntelyn keskinäisten viittausten ja riippuvuuksien vuoksi.

Lisäksi *erillisenä ehdotuksena* on sulautumiseen liittyvien määräaikojen lyhentäminen, mikä ehdotus voidaan itsenäisenä liittää kumpaankin ehdotettuun päämalliin.

Ensisijainen toimenpide-ehdotus:

Velkojensuojamenettely toteutetaan yhtiön velkojille vain silloin, jos *tilintarkastaja katsoo, että yritysjärjestely on omiaan vaarantamaan yhtiön velkojen maksun*. Tällöin keskeiset OYL 16 luvun muutokset kohdistuisivat luvun 4, 6 ja 9 §:iin. Mikäli vaihtoehtoa pidetään liian suurena muutoksena velkojensuojaan, on sääntelymallin soveltamisala mahdollista *rajata esimerkiksi vain tytäryhtiösulautumisiin*.

Ehdotetaan muutettavaksi OYL 16:4.1-2 §:ää seuraavasti:

Tilintarkastajan lausunto

Sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden hallitusten on nimettävä yksi tai useampi tilintarkastaja antamaan sulautumissuunnitelmasta lausunto kullekin sulautumiseen osallistuvalla yhtiöllä. Lausunnossa on arvioitava, onko sulautumissuunnitelmassa annettu oikeat ja riittävät tiedot perusteista, joiden mukaan sulautumisvastike määrätään, sekä vastikkeen jakamisesta. Lausunnossa on lisäksi mainittava, onko sulautuminen omiaan vaarantamaan yhtiön velkojen maksun.

Jos kaikki sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden osakkeenomistajat suostuvat, riittää lausunto siitä, onko sulautuminen omiaan vaarantamaan sulautuvan yhtiön ja vastaanottavan yhtiön velkojen maksun.

Jos sulautuvan yhtiön osakkeenomistaja, optio- tai erityisten oikeuksien haltija on vaatinut osakkeiden, optio- tai erityisten oikeuksien lunastamista 13 §:ssä tarkoitetulla tavalla, on tilintarkastajan täydennettävä 1 momentissa tarkoitettua lausuntoa velkojen maksun vaarantumisesta huomioimalla yhtiön velvollisuuden lunastaa osakkeenomistajan osakkeet.

Mikäli sulautumiseen osallistuvan yhtiön hallitus päättää, tilintarkastajan lausunto voidaan laatia ilman mainintaa siitä, vaarantaako sulautuminen yhtiön velkojen maksun. Tällöin on noudatettava 6 §:n mukaista velkojensuojamenettelyä.

Ehdotuksen perustelut:

Säännöksen 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että tilintarkastajan lausunnossa on otettava kantaa vastaanottavan yhtiön velkojen maksun vaarantumisen lisäksi siihen, onko sulautuminen omiaan vaarantamaan *myös sulautuvan yhtiön velkojen maksun*. Muutos liittyy jäljempänä ehdotettavaan 6 §:n muutokseen, jossa velkojien suojaamisen toteuttaminen on lähtökohtaisesti sidottu siihen, onko sulautuminen omiaan vaarantamaan sulautuvan tai vastaanottavan yhtiön velkojen maksun.

Säännöksen 2 momenttia ehdotetaan muutettavaksi 1 momentin muutosta vastavasti siten, että kaikkien osakkeenomistajien suostumuksella tai tytäryhtiösulautumisen yhteydessä tilintarkastajan lausunto voi pitää sisällään ainoastaan maininnan siitä, onko sulautuminen omiaan vaarantamaan sulautuvan tai vastaanottavan yhtiön velkojen maksun.

Säännöksen 3 momentissa säädettäisiin tilintarkastajan velvollisuudesta täydentää lausuntoa, jos sulautuvan yhtiön osakkeenomistaja, optio- tai erityisten oikeuksien haltija vaatii 13 §:n mukaisesti osakkeidensa tai mainittujen oikeuksiensa lunastamista. Tilintarkastajan tulisi tällöin arvioida, aiheuttaako lunastusvelvollisuuteen liittyvä varojenjakoa perusteen muuttua johtopäätöstä siitä, onko sulautuminen omiaan vaarantamaan sulautumiseen osallistuvan yhtiön velan maksun.

Säännöksen 4 momentissa säädettäisiin siitä, että tilintarkastajan lausunto voidaan yhtiön päätöksellä laatia ilman mainintaa yhtiön velkojen maksun vaarantumisesta. *Tällöin yhtiön velkojilla säilyy sulautumista koskeva vastustusoikeus*, ja yhtiössä on järjestettävä OYL 16:6:n mukainen velkojien suojaaminen mukaan lukien yhtiön velkojille lähetettävät kirjalliset ilmoitukset sulautumisesta.

Ehdotetaan muutettavaksi OYL 16:6:ää seuraavasti:

Kuulutus velkojille

Jos sulautuminen on 4 §:ssä tarkoitetun tilintarkastajan lausunnon mukaan omiaan vaarantamaan sulautuvan yhtiön velkojen maksun tai tilintarkastaja ei ole 4 §:n 4 momentin perusteella lausunut velkojen maksun vaarantumisesta, velkoja saa vastustaa sulautumista, jos:

1) saatava on syntynyt ennen sulautumista, tai

2) saatava on syntynyt viimeistään 3 momentissa tarkoitettuna määräpäivänä ja se voidaan periä ilman tuomiota tai päätöstä niin kuin verojen ja maksujen täytännönpanosta annetussa laissa säädetään.

Mitä 1 momentissa säädetään sulautuvan yhtiön velkojista, sovelletaan myös vastaanottavan yhtiön velkoihin, jos tilintarkastajan lausunnon mukaan sulautuminen on omiaan vaarantamaan vastaanottavan yhtiön velkojen maksun tai tilintarkastaja ei ole 4 §:n 4 momentin perusteella lausunut velkojen maksun vaarantumisesta.

Mikäli sulautuminen 4 §:ssä tarkoitetun tilintarkastajan lausunnon mukaan on omiaan vaarantamaan sulautumiseen osallistuvan yhtiön velkojen maksun, rekisteriviranomaisen on annettava sulautuvan tai vastaanottavan yhtiön hakemuksesta 1 ja 2 momentissa tarkoitettuille velkojille kuulutus, jossa mainitaan velkojan oikeudesta vastustaa sulautumista ilmoittamalla siitä kirjallisesti rekisteriviranomaiselle viimeistään kuulutuksessa mainittuna määräpäivänä. Kuulutuksen antamista on haettava neljän kuukauden kuluessa sulautumissuunnitelman rekisteröimisestä tai sulautuminen raukeaa. Rekisteriviranomaisen on julkaistava kuulutus virallisessa lehdessä viimeistään kolmea kuukautta ennen määräpäivää ja rekisteröitävä kuulutus viran puolesta.

Ehdotuksen perustelut:

Säännöksen 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että sulautumiseen osallistuvan sulautuvan yhtiön velkojan vastustusoikeus on sidottu 4 §:ssä tarkoitetun tilintarkastajan lausuntoon. Mikäli sulautumisen ei tilintarkastajan lausunnon perusteella katsota vaarantavan sulautuvan yhtiön velkojen maksua, ei erillinen velkojiensuojamenettely tule järjestettäväksi. Tältä osin säädettävä menettely vastaa voimassa olevaa sääntelyä vastaanottavan yhtiön velkojan osalta.

Mikäli yhtiö on päättänyt edellä ehdotetun 4 §:n 4 momentin perusteella, ettei tilintarkastajan lausunnossa oteta kantaa sulautumisen vaikutuksesta yhtiön velkojen maksun vaarantamiseen, tulee velkojiensuojamenettely toteutettavaksi ja yhtiön velkojilla on automaattinen sulautumisen vastustusoikeus.

Säännöksen 2 momentissa säädettäisiin vastaanottavan yhtiön velkojan vastustusoikeudesta silloin, kun sulautuminen vaarantaa vastaanottavan yhtiön velkojen maksun.

Ehdotetuista 1 ja 2 momenteista seuraa, että silloin, kun tilintarkastajan lausunnossa katsotaan, että sulautuminen on omiaan vaarantamaan *sulautumiseen osallistuvan yhtiön velkojen maksun*, velkojien suojaaminen ja siihen liittyvä kuulutus tulevat kyseisen yhtiön osalta järjestettäväksi.

Kuulutusmenettelystä säädetään säännöksen 3 momentissa, ja se vastaa pääosin nykyisen 16:6:n sisältöä kuitenkin siten muutettuna, että momentissa huomioidaan sekä sulautuvan että vastaanottavan yhtiön velkoja. Kuulutusaikaa ei ehdoteta tässä sääntelymallissa lyhennettäväksi nykyisestä kolmesta kuukaudesta. Kuulutusaikojen lyhentämistä on esitetty erikseen jäljempänä.

Ehdotetaan muutettavaksi OYL 16:7:ää seuraavasti:

Yhtiön kirjallinen ilmoitus velkojille

Mikäli sulautuminen 4 §:ssä tarkoitetun tilintarkastajan lausunnon mukaan omiaan vaarantamaan sulautumiseen osallistuvan yhtiön velkojen maksun tai tilintarkastaja ei ole 4 §:n 4 momentin perusteella lausunut seikasta, yhtiön on viimeistään kuukausi ennen määräpäivää lähetettävä kuulutuksesta kirjallinen ilmoitus sellaisille 6 §:n 1 momentissa tarkoitetuille tunnetuille velkojilleen, joiden saatava on syntynyt ennen sulautumissuunnitelman rekisteröintiä.

Jos sulautuvan yhtiön osakkeenomistaja taikka optio-oikeuden tai muun osakkeisiin oikeuttavan erityisen oikeuden haltija on 13 §:n mukaisesti vaatinut lunastamista, velkojille on ilmoitettava lunastettaviksi vaadittujen osakkeiden ja oikeuksien määrät. Ilmoitus voidaan lähettää vasta sulautumisesta päättävän yhtiökokouksen jälkeen. Jos kaikki yhtiön osakkeenomistajat ja mainittujen oikeuksien haltijat ovat ilmoittaneet luopuvansa lunastusoikeudesta tai heillä ei muuten ole lunastusoikeutta, ilmoitus voidaan kuitenkin lähettää aikaisemmin.

Ehdotuksen perustelut:

Säännöstä ehdotetaan muutettavaksi siten, että yhtiön velvollisuus lähettää kirjallinen ilmoitus tunnetuille velkojille on olemassa vain silloin, jos tilintarkastajan 4 §:n mukaisen lausunnon perusteella sulautuminen on omiaan vaarantamaan yhtiön velkojen maksun. Samoin kirjallinen ilmoitus yhtiön velkojille on lähetettävä silloin, jos yhtiö on tehnyt päätöksen, ettei tilintarkastajaa pyydetä lausumaan sulautumissuunnitelmaa

koskevassa lausunnossa sulautumiseen osallistuvan yhtiön velkojen maksun vaarantumisesta, jolloin velkojensuojamenettely tulee noudatettavaksi.

Ehdotetaan muutettavaksi 16:15:n 1 momenttia seuraavasti:

Rekisteröimisen edellytykset

Rekisteriviranomaisen on rekisteröitävä sulautuminen, jos sulautuminen ei 4 §:ssä tarkoitetun tilintarkastajan lausunnon mukaan ole omiaan vaarantamaan sulautumiseen osallistuvan yhtiön velkojen maksun. Rekisteriviranomaisen on rekisteröitävä sulautuminen myös silloin, jos velkoja ei ole 6 §:n mukaisesti vastustanut sulautumista taikka jos velkoja on tuomioistuimen tuomion mukaan saanut maksun tai turvaavan vakuuden saata-vastaan.

Ehdotuksen perustelut:

Säännöstä ehdotetaan muutettavaksi siten, että rekisteriviranomaisen olisi rekisteröitävä sulautuminen, jos sulautuminen ei 4 §:ssä tarkoitetun tilintarkastajan lausunnon mukaan ole omiaan vaarantamaan sulautuvan tai vastaanottavan yhtiön velkojen maksua. Mikäli tilintarkastajan lausunnon perusteella sulautuminen on omiaan vaarantamaan sulautuvan tai vastaanottavan yhtiön velkojen maksun, on sulautuminen rekisteröitävä, jos velkoja ei ole vastustanut sulautumista tai vastustaneen velkojan saatava on maksettu tai sille on asetettu turvaava vakuus.

Käytännössä rekisteriviranomainen voi rekisteröidä sulautumisen sen jälkeen, kun päätökset sulautumisesta on tehty 9 §:n mukaisesti, jos tilintarkastaja on katsonut, ettei sulautuminen ole omiaan vaarantamaan sulautuvan tai vastaanottavan yhtiön velkojen maksua. Mikäli osakkeenomistaja on vaatinut osakkeidensa lunastamista tai optio- tai erityisten oikeuksien haltija oikeuksiensa lunastamista 13 §:ssä tarkoitetulla tavalla, on tilintarkastajan todettava täydennetyssä lausunnossa, ettei osakkeenomistajan osakkeiden tai optio- tai erityisten oikeuksien lunastusvelvollisuus vaikuta tilintarkastajan johtopäätökseen siitä, ettei sulautuminen ole omiaan vaikuttamaan yhtiön velan maksun vaarantamiseen, jotta sulautuminen voidaan rekisteröidä. Muussa tapauksessa velkojensuojamenettely tulee toimitettavaksi.

Jakautumista koskevaan 17 lukuun ehdotetaan tehtäväksi edellä osakeyhtiölain 16 lukuun ehdotettuja muutoksia vastaavat muutokset.

Velkojensuojamenettelyn toteuttamisen edellytyksenä tilintarkastajan lausunnossa todettu sulautumiseen osallistuvan yhtiön velkojen maksun vaarantuminen

| Lainkohta | Ehdotus | Konsensus | Toteutus | Vaikutavuus | Parannuksen todennäköisyys | Vaativuus | Yht. |
|-------------------|--|-----------|----------|-------------|----------------------------|-----------|------|
| OYL 16 ja 17 luku | Velkojensuojamenettelyn edellytykseksi tilintarkastajan lausunto velan maksun vaarantumisesta. | 3 | 4 | 5 | 5 | 4 | 21 |

Toissijainen toimenpide-ehdotus:

Toissijaisena sääntelyvaihtona voisi olla *velkojan vastustusoikeuden edellytykseksi säädettävä velkojan saatavan maksun vaarantuminen*. Tätä sääntelyvaihtoehtoa pidetään kuitenkin edellä kuvattua tilintarkastajan lausuntoon perustuvaa sääntelyvaihtoehtoa huonompana sääntelytapana. Voidaan myös suhtautua kriittisesti siihen, onko suomalainen tuomioistuinjärjestelmä sovelias tekemään päätelmiä siitä, voiko sulautuminen olla omiaan vaarantamaan yhtiön velkojen maksamista. Muutoksen seurauksena velkojalla olisi oikeus vastustaa sulautumista vain silloin, kun sulautuminen on omiaan vaarantamaan velkojan saatavan maksun. Koska tämä asia tulisi ratkaista tuomioistuimessa, *ei sääntelymuutos nopeuttaisi yritysjärjestelyn toteuttamista*, mikäli jokin velkoja järjestelyä vastustaa.

Tässä sääntelymallissa säännösmuutoksia tarvittaisiin OYL 16:6:n 1 momenttiin sekä OYL 16:15:n 1-2 momenttiin.

Ehdotetaan muutettavaksi OYL 16:6 §:n 1 momenttia:

Kuulutus velkojille

Niillä sulautuvan yhtiön velkojilla, joiden saatava on syntynyt ennen sulautumissuunnitelman rekisteröimistä, on oikeus vastustaa sulautumista, jos sulautuminen on omiaan vaarantamaan velkojan saatavan maksun. Sama oikeus on myös velkojalla, jonka saatava voidaan periä ilman tuomiota tai päätöstä niin kuin verojen ja maksujen täytäntöönpanosta annetussa laissa säädetään ja jonka saatava on syntynyt viimeistään 2 momentissa tarkoitettuna määräpäivänä.

Ehdotuksen perustelut:

Säännöksen 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että velkojan oikeus vastustaa sulautumista on sidottu siihen, onko sulautuminen omiaan vaarantamaan velkojan saatavan maksun. Se, onko sulautuminen omiaan vaarantamaan velan maksun, ratkaistaan yleisessä tuomioistuimessa yhtiön kanteella samalla tavalla kuin tuomioistuin OYL 16:5:n mukaan vahvistaa sen, onko velkoja saanut maksun tai turvaavan vakuuden saatavastaan. Riita-asiassa velan maksun vaarantumista tulisi arvioida normaalien näyttötaakkaa koskevien periaatteiden mukaisesti ottaen huomioon myös sen, millä taholla on parhaat mahdollisuudet näyttää tietyn seikan olemassaolo.

Ehdotetaan muutettavaksi OYL 16:15:n 1 ja 2 momenttia seuraavasti:

Rekisteröimisen edellytykset

Rekisteriviranomaisen on rekisteröitävä sulautuminen, jos velkoja ei ole vastustanut sulautumista taikka jos velkoja on tuomioistuimen tuomion mukaan saanut maksun tai turvaavan vakuuden saatavastaan taikka sulautuminen ei ole omiaan vaarantamaan velkojan saatavan maksua.

Jos velkoja on vastustanut sulautumista, rekisteriviranomaisen on ilmoitettava tästä yhtiölle viipymättä määräpäivän jälkeen. Velkojan vastustaessa sulautuminen raukeaa kuukauden kuluttua määräpäivästä. Rekisteriviranomaisen on kuitenkin lykättävä asian käsittelyä, jos yhtiö osoittaa kuukauden kuluessa määräpäivästä panneensa vireille kanteen sen vahvistamiseksi, että velkoja on saanut maksun tai turvaavan vakuuden saatavastaan tai ettei sulautuminen ole omiaan vaarantamaan velkojan saatavan maksua taikka jos yhtiö ja velkoja yhdessä pyytävät asian käsittelyn lykkäämistä.

Ehdotuksen perustelut:

Säännöksen 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, rekisteriviranomaisen on rekisteröitävä sulautuminen myös silloin, jos sulautuminen ei ole tuomioistuimen tuomion mukaan omiaan vaarantamaan velkojan saatavan maksua.

Säännöksen 2 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että rekisteriviranomaisen on lykättävä sulautumisasian käsittelyä myös siinä tapauksessa, että yhtiön osoittaa

panneensa vireille kanteen sen vahvistamiseksi, ettei sulautuminen ole omiaan vaarantamaan sulautumista vastustaneen yhtiön velkojan saatavan maksua.

Velkojan vastusoikeuden edellytykseksi asetetaan se, että yritysjärjestely on omiaan vaarantamaan velkojan saatavan maksun vaarantuminen

| Lainkohta | Ehdotus | Konsensus | Toteutus | Vaikutavuus | Parannuksen todennäköisyys | Vaativuus | Yht. |
|-------------------|--|-----------|----------|-------------|----------------------------|-----------|------|
| OYL 16 ja 17 luku | Velkojan vastusoikeuden sitominen siihen, vaarantaako sulautuminen velkojan saatavan maksun. | 2 | 3 | 2 | 2 | 4 | 13 |

Jakautumista koskevaan osakeyhtiölain 17 lukuun ehdotetaan tehtäväksi edellä osakeyhtiölain 16 lukua vastaavat muutokset.

Erillinen toimenpide-ehdotus:

Kaikissa sääntelyvaihtoehdoissa toteutettava velkojensuojamenettelyyn liittyvien määräaikojen lyhentäminen

Riippumatta siitä, toteutetaanko jompikumpi edellä esitetyistä sääntelyvaihtoehdoista tai säilytetäänkö nykyinen velkojensuojamenettely, on sulautumiseen ja jakautumiseen liittyviä *määräaikoja mahdollista lyhentää*. Määräaikojen lyhentämiseen ei voida kuitenkaan nähdä olevan erityisen suurta tarvetta, jos yritysjärjestelyiden velkojensuojamekanismi rakentuu tilintarkastajan lausunnon varaan, koska tällöin kuulutukseen perustuva velkojensuojamenettely tulee sovellettavaksi vain silloin, jos yritysjärjestely vaarantaa siihen osallistuvan yhtiön velkojen maksun tai yhtiö on päättänyt, ettei tilintarkastaja lausu velkojen maksun vaarantumisesta.

Velkojensuojamenettelyyn liittyvää kuulutusaikaa olisi mahdollista lyhentää, jos mahdollistetaan yhtiön kirjallisen ilmoituksen lähettäminen velkojille ennen sulautumisesta päättävää yhtiökokousta ja siihen liittyvää osakkeenomistajien tai optio- ja erityisten oikeuksien haltijoiden mahdollista vaatimusta osakkeiden ja oikeuksien lunastusvaatimusta. Tällöin muutos voitaisiin toteuttaa muuttamalla OYL 16:6:ää ja OYL 16:7:ää.

Ehdotetaan muutettavaksi OYL 16:6:n 2. momenttia ja OYL 16:7:ää.

OYL 16:6 Kuulutus velkojille

Rekisteriviranomaisen on annettava sulautuvan yhtiön hakemuksesta 1 momentissa tarkoitetuille velkojille kuulutus, jossa mainitaan velkojan oikeudesta vastustaa sulautumista ilmoittamalla siitä kirjallisesti rekisteriviranomaiselle viimeistään kuulutuksessa mainittuna määräpäivänä. Kuulutuksen antamista on haettava neljän kuukauden kuluessa sulautumissuunnitelman rekisteröimisestä tai sulautuminen raukeaa. Rekisteriviranomaisen on julkaistava kuulutus virallisessa lehdessä viimeistään kuutta viikkoa ennen määräpäivää ja rekisteröitävä kuulutus viran puolesta. Mikäli yhtiön osakkeista, optio- tai erityisistä oikeuksista esitetään 13 §:ssä tarkoitettu lunastusvaatimus, on kuulutusta jatkettava yhtiön hakemuksesta vähintään kuudella viikolla ja asetettava uusi määräpäivä.

Kuulutus on annettava vastaanottavan yhtiön hakemuksesta myös vastaanottavan yhtiön velkojille, jos sulautuminen on 4 §:ssä tarkoitetun tilintarkastajan lausunnon mukaan omiaan vaarantamaan vastaanottavan yhtiön velkojen maksun. Vastaanottavan yhtiön velkoihin sovelletaan tällöin, mitä tässä luvussa säädetään sulautuvan yhtiön velkojista.

Ehdotuksen perustelut:

Säännöksen 2 momentissa tarkoitettua kuulutuksen määräaikaa ehdotetaan lyhennettäväksi kolmesta kuukaudesta kuuteen viikkoon. Mikäli yhtiön osakkeista, optio-oikeuksista tai erityisistä oikeuksista tehdään 13 §:n mukainen lunastusvaatimus, on kuulutusaikaa jatkettava yhtiön hakemuksesta vähintään kuudella viikolla ja asetettava uusi määräpäivä. Hankkeessa on selvitetty, olisiko nykyistä kolmen kuukauden kuulutusaikaa ollut mahdollista lyhentää kuuden viikon sijasta yhteen kuukauteen. Kun kutsuaika sulautumisesta päättävään yhtiökokoukseen on yksi kuukausi, ei kuukauden kuulutusaika olisi käytännössä nopeuttanut sulautumisprosessia juurikaan verrattuna kuuden kuukauden kuulutusaikaan, ellei samalla olisi ehdotettu yhtiökokouksen koollekutsumisajan lyhentämistä kuukaudesta kahteen viikkoon, mitä ei kuitenkaan päädytty ehdottamaan.

OYL 16:7 Yhtiön kirjallinen ilmoitus velkojille

Yhtiön on viimeistään kuukausi ennen määräpäivää lähetettävä kuulutuksesta kirjallinen ilmoitus sellaisille 6 §:n 1 momentissa tarkoitetuille tunnetuille velkojilleen, joiden saatava on syntynyt ennen sulautumissuunnitelman rekisteröintiä.

Jos sulautuvan yhtiön osakkeenomistaja taikka optio-oikeuden tai muun osakkeisiin oikeuttavan erityisen oikeuden haltija on 13 §:n mukaisesti vaatinut lunastamista, velkojille on ilmoitettava lunastettaviksi vaadittujen osakkeiden ja oikeuksien määrät.

Jos edellä 1 momentissa tarkoitettu ilmoitus on lähetetty ennen sulautumisesta päättävää yhtiökokousta, on velkojille lähetettävä täydennetty ilmoitus 2 momentissa tarkoitetuista tiedoista viimeistään kuukautta ennen 6 §:ssä tarkoitettua uutta määräpäivää.

Säännöksen perustelu:

Säännöstä ehdotetaan muutettavaksi siten, että kirjallinen ilmoitus sulautumisesta voidaan lähettää yhtiön velkojille *jo ennen sulautumisesta päättävää yhtiökokousta*. Mikäli sulautuvassa yhtiössä esitetään 13 §:n tarkoittama lunastusvaatimus, on yhtiön lähetettävä velkojille uusi kirjallinen ilmoitus, jossa on mainittava lunastettavaksi vaadittujen osakkeiden ja oikeuksien määrät.

Muutosehdotuksen tarkoitus on nopeuttaa sulautumismenettelyä valtaosassa sulautumismenettelyitä, joissa ei esitetä 13 §:ssä tarkoitettuja osakkeiden tai optio- tai erityisten oikeuksien lunastusvaatimuksia.

Sulautumisen ja jakautumisen velkojiensuojamenettelyyn liittyvien määräaikojen lyhentäminen.

| Lainkohta | Ehdotus | Konsensus | Toteutus | Vaikutavuus | Parannuksen todennäköisyys | Vaativuus | Yht. |
|--------------------------|---|-----------|----------|-------------|----------------------------|-----------|-----------|
| OYL 16 ja 17 luku | Velkojiensuojamenettelyyn liittyvien määräaikojen lyhentäminen. | 5 | 4 | 4 | 4 | 4 | 21 |

8 Velkojan käsite velkojiensuojamenettelyiden yhteydessä

8.1 Velkojan käsitteen määrittely

Osakeyhtiölain 14:2 antaa velkojille oikeuden vastustaa osakepääoman alentamista. Velkojan käsitteeseen viitataan myös osakeyhtiölain 16 ja 17 luvuissa. Osakeyhtiölain esitöiden mukaan säännöksessä käytettyä velkojan käsitettä tulkitaan samalla tavalla kuin julkisesta haasteesta annetussa laissa.⁵⁶⁷ Tuossa laissa ei kuitenkaan määritellä velkojan käsitettä. Julkisesta haasteesta annetun lain tarkoitus on säätää menettelyistä, jolla on tarkoitus selvittää velallisen velat kokonaisuudessaan. Lain esitöissä mainitaan velallisen velvollisuudesta liittää kuulutuksen hakemukseen luettelo tiedossaan olevista veloista. Hakijan tulee ottaa velkoja koskevaan luetteloon kaikki velat. Vaikkei säännöksessä sitä erikseen mainita, myös erääntymättömät, ehdolliset tai riitaiset velkasuhteet on mainittava. Luetteloon merkitseminen ei merkitse sitä, että hakija myöntäisi velan perusteen tai sen määrän.

Julkisen haasteen yhteydessä ei ratkaista saatavia koskevia riitoja eikä vahvisteta kysymystä saamisoikeuksien olemassaolosta taikka määrätä velkoja maksettaviksi.⁵⁶⁸ Mahdolliset erimielisyydet velkojien ja velallisen välillä, samoin kuin velkojien kesken, selvitetään muissa menettelyissä, viime kädessä oikeudenkäynnissä.⁵⁶⁹ *Selkeää on siten se, että rahamääräiset velat luovat vastustusoikeuden, vaikka ne olisivat erääntymättömiä, ehdollisia tai riitaisia.*⁵⁷⁰ Myös pääomalainaa pidetään velkana.⁵⁷¹

Ongelmallisempaa on se, että velan olemassaolo on pelkästään väitteenvaraista velkojiensuojamenettelyssä. Olisi siis syytä harkita lakiin tarkennusta, että perusteeton saatava ei loisi vastustusoikeutta. Tällaiseen rajaukseen päästäisiin myös nykyisellään, mikäli velkojakäsitettä tulkitaan hieman suppeammin kuin esitöiden sanamuoto näyttää viittaavan.

⁵⁶⁷ HE 109/2005 vp, s. 133.

⁵⁶⁸ HE 187/2002 vp, s. 78.

⁵⁶⁹ HE 187/2002 vp, s. 80.

⁵⁷⁰ Samoin Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 124 ja Immonen 2015, s. 197 ss.

⁵⁷¹ Mähönen – Villa 2012, s. 463–464 sekä Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 126.

Muiden kuin rahamääräisten velvoitteiden luoma velkoja-asema on hieman vähemmän selvä. Esitöissä kuulutus rinnastetaan tarkoitukseltaan vanhentumisajan vapaamuotoiseen katkaisemiseen. Molemmissa velkoja ilmoittaa saatavansa lakkaamisuhan torjumiseksi, ei velkasuhteen tarkemman sisällön selvittämiseksi. Saatavaa koskevasta ilmoituksesta on käytävä ilmi vähintään ne seikat, jotka edellytetään ilmoitettaviksi saatavan vapaamuotoisessa katkaisutoimessa vanhentumislain 10 §:n 2 momentin mukaan. Ilmoituksessa on siten yksilöitävä velka sekä ilmoitettava saatavan peruste ja pääoman määrä kohtuudella vaadittavalla tavalla.⁵⁷² Velan vanhentumisesta annetun lain mukaisesti velalla tarkoitetaan *rahavelkoja ja muita velvoitteita*. Lakia sovelletaan siten kaikenlaisiin velvoitteisiin siitä riippumatta, koskeeko se rahaa, tavaraa, palveluja tai muita suorituksia.⁵⁷³ Tämä vastaa oikeuskirjallisuudessa esitettyä kantaa siitä, että OYL 14:2 sovellettaessa velka määritellään sen kautta, voidaanko saatava valvoa konkurssissa.⁵⁷⁴

Lain esitöistä ei löydy selkeää ratkaisua siihen, syntyykö vastustusoikeus pelkästään rahamääräisellä saatavalla vai *voisiko myös muu velvoite tulla kyseeseen*. Esitöistä löytyy yksittäinen lausuma siitä, että velkojan tulisi ilmoittaa saatavan pääoman määrä. Tämä viittaisi vain rahavelan luomaan vastustusoikeuteen. Toisaalta kuulutus rinnastetaan laajemmin vanhentumisen katkaisemiseen, mikä puolestaan koskeen kaikenlaisia velvoitteita. Samoin varallisuusosoikeuden termillä velallinen tarkoitetaan ketä tahansa suoritusvelvollista – velvoitteeseen sidottua.⁵⁷⁵ Velalliskäsitteen vastakappale on tietenkin velkoja. Tällä voitaisiin perustella myös muiden kuin rahamääräisten velvoitteiden luovan vastustusoikeuden. Velkojana olisi siten perusteltua viitata kaikkiin suorituksen vaatimiseen oikeutettuihin tahoihin. Siten kaikki kannekelpoiset vaatimukset tuottaisivat velkoja-aseman.

Kirjallisuudessa on myös esitetty kannanottoja sen puolesta, että myös sellainen henkilö, jolla ei vielä ole rahamääräistä saatavaa yhtiöltä, olisi oikeutettu vastustamaan. Tämä tilanne tulee kyseeseen *takaus- ja kestopimussuhteiden kohdalla*. Yhtiön puolesta takauksen antaneen tahon oikeusturva niin sanottuna välillisenä velkojana edellyttäisi oikeutta vastustaa velkojien suojaamisen kohteena olevaa toimenpidettä, vaikka takaajan varsinainen regressisaatava yhtiötä kohtaan ei olisikaan vielä syntynyt kuulutushetkellä.⁵⁷⁶ Kestopimuksen tulevien sopimusintressien osalta velkoja-asema on epäselvä, ja perusteita löytyy molemmille kannoille. Julkisesta haas-

⁵⁷² HE 187/2002 vp, s. 80.

⁵⁷³ HE 187/2002 vp, s. 36.

⁵⁷⁴ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 124.

⁵⁷⁵ Saarnilehto ym. Varallisuusosoikeus. Verkkajulkaisu, kappale II.1.termejä

⁵⁷⁶ Immonen 2015, s. 198 ja Reinikainen – Pelkonen – Lydman 2007, s. 275–276.

teesta annetun lain kanssa yhdenmukainen tulkinta saattaisi edellyttää tällaisen saatavan oikeuttavan vastustamiseen mutta konkurssivalvontakelpoisuus ja analogiatulkinta muista yhteisölaeista viittaisi päinvastaiseen.⁵⁷⁷

Vertailumaista löytyy molempia tulkintavaihtoehtoja edustavat ratkaisut, joten selkeää tulkinnallista tukea ei voida johtaa. Norjassa on lähdetty siitä, että velkojastatus ratkaistaan yleisten varallisuusosoikeudellisten tai muun oikeudenalan sääntöjen perusteella.⁵⁷⁸ Velkojakäsitteellä viitataan sekä luonnollisiin että oikeushenkilöihin, joilla on yksipuolinen rahamääräinen vaatimus yhtiö kohtaan.⁵⁷⁹ Myös takauksen antajaa pidetään velkojana.⁵⁸⁰ Myös konkurssissa alemmalla etusijalla maksunsaantijärjestyksessä olevat saatavat kuten osakaslainat tuottavat vastustusoikeuden.⁵⁸¹ Ei-rahamääräiset⁵⁸² ja erääntymättömät saatavat eivät tuota vastustusoikeutta.⁵⁸³

Ruotsissa taas on omaksuttu hieman toisenlainen kanta. Siellä on lähetettävä tiedote kaikille velkojille, oli kyseessä rahamääräinen saatava tai sopimusvelvoite.⁵⁸⁴ Velkojat, joille ei ole tämän pykälän mukaan lähetettävä ilmoitusta, eivät voi vaatia maksua tai vakuutta.⁵⁸⁵ Tämä viittaisi siihen, että jokainen tiedotteen saanut velkoja olisi oikeutettu vastustamaan toimenpidettä.

Tällä epäselvyydellä ei kuitenkaan liene suurta merkitystä, sillä muun kuin rahamääräisen suoritteen velkoja voinee varsin vapaasti luoda itselleen säännöksen edellytykset täyttävän velkoja-aseman. Hänen tarvitsee *vain esittää väite sopimusrikkomuksesta*, ennakoidusta sopimusrikkomuksesta tai muusta laiminlyönnistä, mikä muuntaa suoritusvelvollisuuden rahamääräiseksi OYL 14:2 merkityksessä. Koska velkojiensuojamenettelyssä ei tutkita saatavan todellisuutta, pelkkä väitteenvarainen saatava loisi vastustusoikeuden. Tällöin hän tosin antaa suoritusvelvolliselle mahdollisuuden irtautua sopimuksesta korvausta vastaan ja varmasti rikkoo osapuolten keskinäisen luottamuksen.

⁵⁷⁷ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 125 ja Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017, s. 1133–1134.

⁵⁷⁸ Aarbakke ym. 2017, s. 820.

⁵⁷⁹ Ot.prp. nr. 19 (1974–75) s. 202–203 ja Aarbakke ym. 2017, s. 820–821.

⁵⁸⁰ Rt. 1992 s. 966 Hkj.

⁵⁸¹ Aarbakke ym. 2017, s. 821.

⁵⁸² Aarbakke ym. 2017, s. 769. Joten luontais-suorituksen velkoja voi olla tämän pykälän merkityksessä velkoja-asemassa ainoastaan, jos sopimuksen mukaista suoritusta ei ole tehty ja hän vaatii sen perusteella rahamääräistä korvausta.

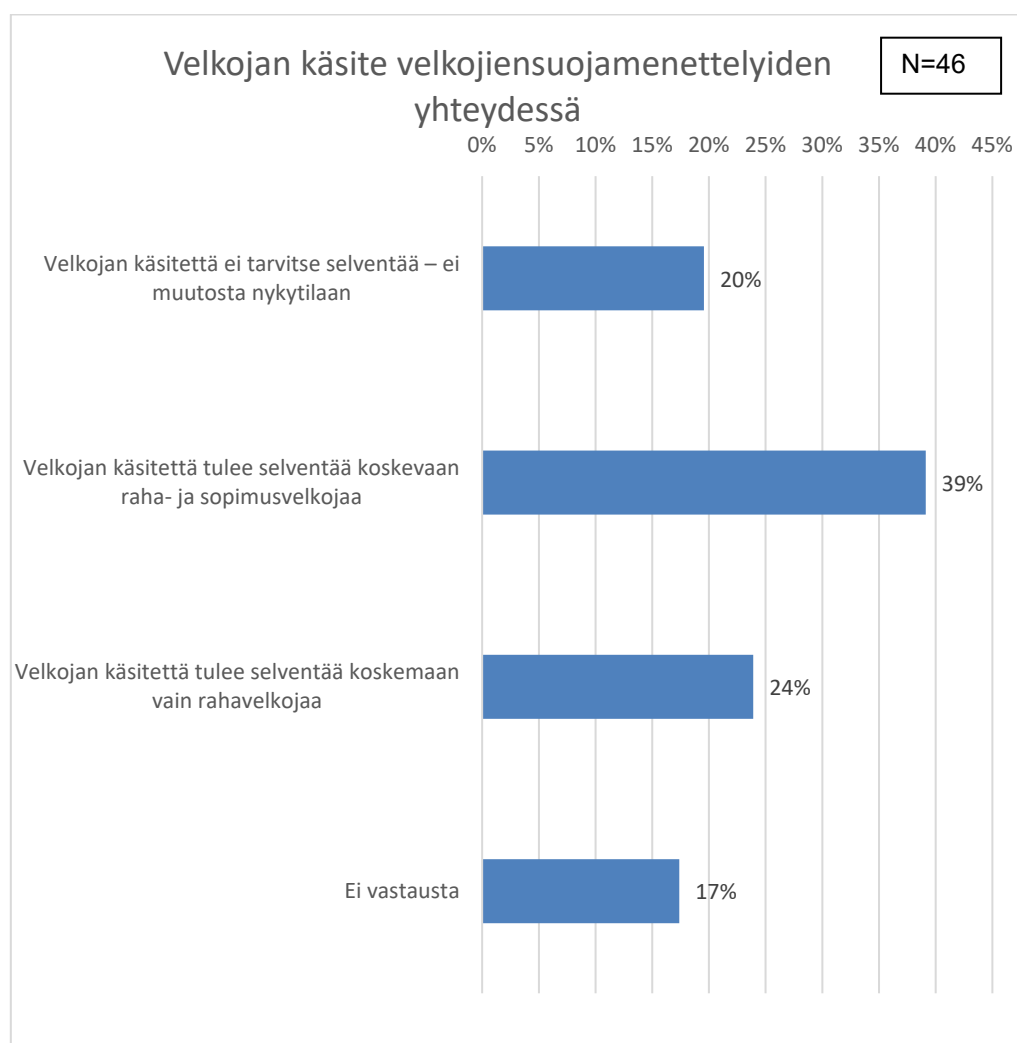
⁵⁸³ Aarbakke ym. 2017, s. 821.

⁵⁸⁴ Andersson – Johansson – Skog 2016, s. 20:39.

⁵⁸⁵ Vaikka ABL 20:27 sanamuoto näin näyttäisi sanovan. Ks. Andersson – Johansson – Skog 2016, s. 20:39.

8.2 Kyselytutkimuksen tulokset

Kyselytutkimuksessa kysyttiin, tulisiko velkojan käsitettä velkojien suojaamismenettelyiden yhteydessä tarkentaa. Vaihtoehtoina esitettiin velkojan käsitteen jättämistä nykyisen sääntelyn ja tulkinnan varaan, velkojan käsitteen selventämistä koskemaan sekä raha- että sopimusvelkojaa, sekä velkojan käsitteen tarkentamista koskemaan vain rahavelkojaa.



Kuvio 10. Velkojan käsite⁵⁸⁶.

⁵⁸⁶ Tilitoimisto- ja taloushallintoyrityksistä (N=12) 42 prosenttia (N=5) kannatti velkojan käsitteen selventämistä koskemaan sekä raha- että sopimusvelkojaa. 33 prosenttia (N=4) kannatti velkojan käsitteen selventämistä koskemaan vain rahavelkojaa.

Velkojan käsitteen selventäminen koskemaan sekä raha- että sopimusvelkojaa sai suurimman, 39 prosentin kannatuksen. Nykytilanne pidettiin osittain käsitteellisesti määrittelemättömänä ja myös vaikeasti ratkaistavana sääntelyllisesti tarkentamalla. Myös sopimusvelkojalla saattaa olla merkittävä intressi yhtiötä kohtaan.

Velkojan käsitteen selventämistä koskemaan vain rahavelkojaa kannatti vastaajista neljäsosa. Vastausvaihtoehdon perusteluissa myös rahavelan takaaja nähtiin velkojan käsitteeseen kuuluvana ja siihen lisättävänä tahona.

Viidesosa vastaajista kannatti nykytilan säilyttämistä, jolloin velkojan käsitettä ei selvennettäisi laissa. Velkojan käsitteen sääntelevä tyhjentyvästi ja kasuistiset seikat huomioiden on haastavaa. Perusteluiden mukaan tulkinnanvarainen käsite muuttuu tällöin yhtiökäytännössä yrityksen kaikki velkojat huomioivaksi yleiskäsitteeksi ja toteuttaa tehtävänsä. Lisäksi perusteluissa tuotiin ilmi, että sisaryhtiösulautumisessa, jossa molempien sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden yhteinen emoyhtiö on pantanut sulautuvan yhtiön osakkeita vakuudeksi emoyhtiön velasta, ei pantinhaltija ole kummankaan sulautumiseen osallistuvan yhtiön velkoja. Tällöin osakeyhtiölain antama suoja pantinhaltijalle on puutteellinen. Lisäksi myös insolvenssitilanteessa vahingonkorvausvastuun toteuttaminen voi olla haastavaa tai mahdotonta. Velkojan käsite voitaisiin siis laajentaa koskemaan myös pantinhaltijaa.

8.3 Toimenpidesuositukset ja niiden vaikutusarvio

Velkojan käsitteen osalta on olemassa edellä kyselytutkimuksessa esitetyt kolme vaihtoehtoa: nykytilaa ei muuteta, säädetään velkojiensuojamenettelysääntelyssä tarkoitettuihin velkojaksi ainoastaan rahavelkoja tai vaihtoehtoisesti säädetään velkojalla tarkoitettavan myös rahavelkojan lisäksi myös sopimusvelkojaa.

Velkojan käsitteestä on oikeuskirjallisuudessa esitetty erilaisia näkemyksiä. Ilmeisesti yhtiökäytännössä yhtiön lähettämät ilmoitukset *on toimitettu vain rahavelkojille*. Käytännössä velkojan käsitteeseen liittyviä todellisia ongelmia on ilmeisesti esiintynyt varsin vähän tai ei juuri lainkaan, kun tarkastellaan yritysjärjestelyiden ja velkojiensuojamenettelyiden kokonaismäärää. Lienee kiistatonta, että juuri rahavelkojat ovat keskeisin velkojaryhmä velkojiensuojamenettelyn suojafunktion kannalta. Silti käsitteen tarkentaminen koskemaan vain rahavelkoja aiheuttaisi ongelmia. Jos vastustamisoikeus annetaan vain rahavelkojille, saattaa tämä luoda sopimusvelkojille kannustimen muuntaa velkojatyypinsä rahavelkojaksi esittämällä ennakoituun sopimusrikkomukseen perustuva vaatimus velalliselle. Toisaalta käsitteen tarkentaminen koskemaan

myös sopimusvelkojaa lienee todellisuudessa tarpeeton, ottaen huomioon ongelmatilanteiden harvinaisuus ja nykyisen käsitteen laaja ulottuvuus.

Edellä luvussa 7.1 on ehdotettu velkojensuojamenettelystä luopumista yksityisten osakeyhtiöiden osalta osakepääoman alentamisen yhteydessä. Luvussa 7.2 on puolestaan ehdotettu velkojensuojamenettelyn käyttöalaa rajattavaksi vain niihin tilanteisiin, joissa sulautuminen tai jakaantuminen on omiaan vaarantamaan yhtiön velkojen maksun. Mainittujen ehdotusten toteuttaminen vähentäisi todennäköisesti velkojensuojamenettelyitä huomattavan paljon nykyisestä. Tästä seuraisi se, että velkojan käsitteeseen liittyvien mahdollisten ongelmien määrä todennäköisesti pienenesi, mikä *puoltaa nykytilan säilyttämistä*. Mikäli yritysjärjestelyiden osalta ensisijainen velkojensuojamekanismi olisi jatkossa tilintarkastajan lausunto, voidaan sen katsoa pitävän joiltain osin sisällään myös arvion siitä, miten yhtiö selviytyy ylipäättään lähitulevaisuuden velvoitteista riippumatta siitä ovatko velvoitteet rahamääräisiä vai muita sopimusvelvoitteita.

Toimenpide-ehdotus:

Osakeyhtiölain 9, 16 tai 17 lukuun ei oteta erillistä säännöstä, jossa määriteltäisiin velka tai velkojan käsite.

Velkojan käsitteen määritteleminen

| Lainkohta | Ehdotus | Konsensus | Toteutus | Vaikutavuus | Parannuksen todennäköisyys | Vaativuus | Yht. |
|----------------------|--|-----------|----------|-------------|----------------------------|-----------|------|
| OYL 9, 16 ja 17 luku | Velkojan käsitteen määritteleminen koskemaan pelkästään rahavelkojaa tai vaihtoehtoisesti myös sopimusvelkojaa | 2 | 3 | 2 | 2 | 4 | 13 |

9 Johtopäätökset

9.1 Tutkimushankkeelle asetetut lähtökohdat

Tässä tutkimushankkeessa analysoitiin, onko osakeyhtiölain velkojiensuojajärjestelmää mahdollista kehittää sellaiseen suuntaan, jossa yhtiön *kyky selviytyä veloistaan korostuisi* suhteessa perinteiseen velkojiensuoja-ajatteluun, jossa keskeistä on taaseessa oleva laskennallinen oma pääomaan. Velkojiensuojasääntelyä arvioitiin punnitsemalla keskenään velkojiensuojasäännösten osakeyhtiöille aiheuttamaa *hallinnollista taakkaa ja kustannuksia suhteessa velkojiensuojasääntelyn tuottamaan hyötyyn velkojille*. Erityisesti niitä osakeyhtiölain velkojiensuojasäännöksiä pohdittiin kriittisesti, jotka aiheuttavat yhtiöille tarpeetonta hallinnollista taakkaa ja liiketoimintakustannuksia ilman menettelyiden velkojille tuottamaa merkittävää suojaa. Tämä korostui osakeyhtiölain osakepääoman alentamista sekä yritysjärjestelyitä koskevan velkojiensuojamenettelyn, omien osakkeiden rahoituskiellon ja yksityisten osakeyhtiöiden purkamiseen liittyvien menettelyiden yhteydessä. Samoin selvitettiin keinoja, joilla maksukykytestin käytettävyyttä ja painoarvoa voitaisiin korostaa aikaisempaa enemmän yhtiön velkojiensuojan vahvistamiseksi. Tutkimushanke toteutettiin lainoppia, kyselytutkimusta ja oikeusvertailua käyttäen.

9.2 Tutkimushankkeen keskeiset tutkimustulokset

Oman pääoman menettämisen informointivelvollisuuteen perustuvan sääntelyn todettiin olevan sanamuodoltaan epätarkoituksenmukainen, ja siihen liittyvän tulkintaongelmia. Myös kyselytutkimuksessa tähän säännökseen kaivattiin selkiyttämistä, mutta olemassa olevaa informointimallia ei haluttu hylätä. Selvityksen pohjalta sääntelyä ehdotetaan muutettavaksi ensisijaisesti nykyisen informointimallin pohjalta tai toissijaisesti muuttamalla säännös johdon vahingonkorvausvastuuta korostavaksi, mikäli yhtiön johto jatkaa yhtiön toimintaa yhtiön maksukyvyttömäksi tulemisen jälkeen. Toissijainen vaihtoehto voisi synnyttää ennen oikeuskäytännön vakiintumista vaikeita rajanvetokysymyksiä sen suhteen, milloin yhtiön johto on jatkanut maksukyvyttömän yhtiön toimintaa velkojien vahingoksi vahingonkorvausvastuun synnyttävällä tavalla.

Oman pääoman menettämisen sääntelyn osalta arvioitiin myös mahdollisuutta luopua sääntelystä pienten osakeyhtiöiden osalta. Sitä ei pidetty kuitenkaan tarkoituksenmukaisena, koska se olisi mahdollistanut yhtiön toiminnan harjoittamisen velkojien riskillä ilman, että nykyisillä tai tulevilla velkojilla on tietoa tästä tai hyviä keinoja varautua asiaan ilman transaktiokustannuksia.

Omien osakkeiden rahoituskiellon on katsottu aiheuttavan ongelmia käytännön yritys-kauppatilanteissa, ja sen soveltamisalan rajoittamisen voidaan nähdä helpottavan yritysjärjestelyjen toteuttamista. Lisäksi säännöksen rikkomisen seuraamukset ovat epäselviä. Rahoituskiellosta luopumista yksityisten yhtiöiden osalta kannatettiin kyselytutkimuksen vastauksissa. Selvityksen perusteella suositellaan säännöksen muuttamista siten, että omien osakkeiden rahoittaminen tulisi sallituksi yksityisille yhtiöille silloin, kun rahoitusavun antaminen on sopusoinnussa osakeyhtiölain muiden säännösten kanssa. Toissijaisesti ehdotetaan omien osakkeiden rahoituskiellon sallimista yksityisille yhtiöille erikseen säädettävien ehdoin, jotka voisivat rajoittaa rahoitusavun antamista esimerkiksi osakeannin yhteydessä. Koska yhtiöoikeudellisen kodifikaatiodirektiivin julkisille osakeyhtiöille mahdollistama poikkeus on sääntelyllisesti varsin monimutkainen, tulee sen käyttö olemaan harvinaista. Tämän vuoksi selvityksessä pidettiin yhtenä mahdollisuutena nykyisen kategorisen rahoitusapukiellon säilyttämistä julkisten osakeyhtiöiden osalta lukuun ottamatta voimassa olevassa laissa olevaa työntekijäpoikkeusta.

Tasetestiin osalta voimassa olevassa sääntelyssä ei havaittu merkittäviä ongelmia, joskin ajantasaista maksukykyä tasetesti mittaa huonosti ja tasetesti yksin on riittämätön varojenjaon kriteeri. Tasetestiin liittyen kyselytutkimuksen vastaajat jakautuivat, mutta sidotun ja vapaan pääoman jaottelusta luopuminen sai merkittävää kannatusta. Selvityksen perusteella ehdotetaan osakeyhtiön oman pääoman jakamista vapaaseen ja jakokelvottomaan omaan pääomaan. Samalla osakeyhtiölaissa tulisi nimenomaisesti säätää jakokelpoisista varoista.

Tutkimuksessa arvioitiin myös mahdollisuuksia luopua tasetestistä pienimpien osakeyhtiöiden osalta. Tasetesti on käytössä kaikissa vertailumaissa. Tasetestin korvaaminen maksukykytestillä edellyttäisi nykyisen maksukykytestin sisällöllistä muuttamista. Tasetestiä voidaan pitää myös pienille yhtiöille suhteellisen kaavamaisena varojenjaon rajoituksena, johon ei yleensä liity merkittäviä tulkintaongelmia.

Maksukykytestiin liittyen selvityksessä löydettiin monia tulkintakysymyksiä. Etenkin maksukykyarvioinnin vastuutahot, ajallinen ulottuvuus, arviointiaineisto, arvioinnin suorittamisen ajankohta ja dokumentointivelvollisuus katsottiin ainakin osittain epäselviksi tai tulkinnanvaraisiksi seikoiksi. Kyselytutkimuksessa sääntelyn selkeyttäminen sai sinällään vahvan tuen, mutta kaikkia tulkintaongelmia ei ole mahdollista ratkaista

uusin kasuistisin säännöksiin maksukykyisyyden arviointiin liittyvien tilanteiden moninaisuuden vuoksi. Saatujen tutkimustulosten pohjalta ehdotetaan kuitenkin osakeyhtiölakiin lisättäväksi säännökset maksukykyarvioinnin ajankohdasta ja dokumentointivelvollisuudesta. Dokumentointivelvollisuus tarkoittaa suppeimmillaan sitä, että yhtiön hallitus ilmoittaa arvioineensa osakeyhtiön maksukykyä ennen varojenjakoa.

Maksukykyarvioinnin vastuutahoihin ei liity tutkimustulosten perustella sellaista tulkinnallista epäselvyyttä, että mainitusta seikasta säätäminen olisi tarpeellista. Maksukykytestin dokumentointia ehdotetaan kuitenkin yhtiön hallituksen velvollisuudeksi. Maksukykyyn arvioinnista käytettävä aineisto ja maksukykyyn ajallinen ulottuvuus eli miten pitkälle tulevaisuuteen maksukykyä tulisi arvioida ovat siinä määrin riippuvaisia tapauskohtaisista tekijöistä, ettei sääntelyn avulla ole mahdollista vähentää tulkintaongelmia.

Nykyinen yhtiön purkumenettely kuulutusaikoineen selvitystilan kautta on sekä kustannuksiltaan että hallinnollisilta velvoitteiltaan raskas menettely erityisesti sellaisille pienille osakeyhtiöille, joilla ei ole velkojia tai kaikki velkojat ovat yhtiön itsensä tiedossa. Pienten yhtiöiden purkumenettelyn keventäminen sai runsaasti kannatusta kyselytutkimuksen vastaajien keskuudessa. Selvityksen pohjalta esitetäänkin kaikkien yhtiökokouksen määräenemmistöpäätökseen perustuvaa ilmoituksenvaraista purkamismahdollisuutta sellaisille yksityisille osakeyhtiöille, joiden tiedossa olevat velat on maksettu. Vähemmistöosakkeenomistajien aseman turvaamiseksi yhtiön varat tulisi jakaa purkamisen yhteydessä. Velkojiensuoja turvattaisiin edellyttämällä hallituksen kirjallista selvitystä yhtiön kaikkien tiedossa olevien velkojen maksamisesta sekä säätämällä osakkeenomistajille vastuu yhtiön piilevistä veloista purkamisen yhteydessä saatujen varojen enimmäismäärään asti.

Ehdotetun kevennetyn purkamisen vaihtoehtona arvioitiin myös mahdollisuutta luopua vain kuulutusmenettelystä pienimpien yhtiöiden osalta. Tätä vaihtoehtoa ei pidetty kuitenkaan riittävän houkuttelevana toiminnan lopettamistapana verrattuna siihen, että yhtiö jätetään sillensä ja osakkeenomistajat jäävät odottamaan rekisteriviranomaisen tekemää yhtiön poistamista rekisteristä.

Velkojiensuojamenettelyn osalta, nykysääntelyn ongelmana nähtiin, että menettelyä sovelletaan samalla tavalla kaikkiin osakeyhtiöihin ja kaikkiin varojenjaon mahdollista viin osakepääoman alentamisiin sekä yritysjärjestelyihin. Merkitykseltään vähäisenkin järjestelyn yhteydessä yhtiön jokainen velkoja voi siten vaatia saatavansa ennenai-kaista maksua tai turvaavaa vakuutta.

Velkojiensuojamenettelystä luopuminen osakepääoman alentamisen yhteydessä sai kannatusta kyselytutkimuksen vastaajien keskuudessa. Selvityksen perusteella ehdo-

tetaankin, että velkojensuojamenettelystä luovutaan yksityisten osakeyhtiöiden osakepääoman alentamisen yhteydessä. Julkisten yhtiöiden osalta ehdotetaan, että velkojensuojamenettelyn kuulutusaika puolitetaan. Osakepääomaa alentamisesta seuraava varojenjaon karenssi aika ehdotetaan poistettavaksi julkisten yhtiöiden osalta. Myös vuoden 1978 osakeyhtiölakiin perustuvien ylikurssi- ja vararahastojen osalta ehdotetaan, että niiden alentaminen olisi jatkossa mahdollista ilman velkojensuojamenettelyä sekä yksityisille että julkisille yhtiöille. Mainitusta ehdotuksesta seuraa se, että osakepääoman alentamista varojenjakamiseksi arvioitaisiin yksityisissä yhtiöissä lähinnä maksukykytestin perusteella. Sama soveltuisi yli- ja vararahaston jakamiseen yksityisissä ja julkisissa osakeyhtiöissä.

Osakepääoman alentamisen yhteydessä arvioitiin myös mahdollisuutta sitoa osakepääoman alentaminen tilintarkastajan lausuntoon. Tilintarkastajan lausuntoa ei kuitenkaan koettu tarpeelliseksi, kun maksukykytestiä voidaan pitää itsessään riittävänä velkojensuojamekanismina. Lisäksi tilintarkastajan lausunnon edellyttäminen ei olisi merkittävästi pienentänyt niitä kustannuksia, joita osakepääoman alentamiseen liittyvästä velkojensuojamenettelystä nykyisellään syntyy.

Yritysjärjestelyjen eli sulautumisen ja jakautumisen velkojensuojamenettelystä ehdotetaan luovuttavaksi silloin, jos tilintarkastaja toteaa lausunnossaan, ettei järjestely ole omiaan vaarantamaan järjestelyyn osallistuvan yhtiön velkojien maksunsaantia. Nykyisin sulautumisessa voidaan sulautumissuunnan valinnalla jo vaikuttaa siihen, minkä yhtiön osakkeenomistajat päätyvät velkojensuojamenettelyn kohteeksi, kun vastaanottavan yhtiön velkojensuojamenettely toteutetaan vain silloin, jos tilintarkastaja arvioi järjestelyn vaarantavan vastaanottavan yhtiön velkojen maksun. Yhtiö voisi myös itse päättää, että sen velkojille järjestetään nykyisenkaltainen velkojensuojamenettely sulautumisen tai jakautumisen yhteydessä.

Silloin, kun velkojensuojamenettely tulisi sulautumisen tai jakautumisen yhteydessä toteutettavaksi, ehdotetaan kuulutusajan puolittamista kuuteen viikkoon ja kirjallinen ilmoitus velkojille olisi sallittua lähettää jo ennen yritysjärjestelystä päättävää yhtiökokousta. Mikäli osakkeenomistajat tai optio- tai erityisten oikeuksien haltijat vaatisivat osakkeiden tai edellä mainittujen oikeuksien lunastamista, tulisi kuulutusaikaa jatkaa kuudella viikolla ja velkojille lähettää uusi kirjallinen ilmoitus. Koska mainitut lunastusvaatimukset ovat harvinaisia, helpottaisi ja nopeuttaisi mainittu muutos merkittävästä yritysjärjestelyiden toteuttamista nykyisestä niissä tilanteissa, kun yritysjärjestely tulisi toteutettavaksi.

Toisena sääntelyvaihtoehtona yritysjärjestelyiden velkojensuojamenettelyn uudistamiseksi arvioitiin velan maksun vaarantumisen –kriteerin asettamista velkojien vastus-
tusoikeuden edellytykseksi. Muutos saattaisi vähentää jossain määrin velkojien oppor-

tunistisia vastustuksia, mutta muutos saattaisi tuoda myös uusia tulkintaongelmia. Tämän muutoksen ei kuitenkaan katsottu parantavan velkojien suojaamenettelyä juurikaan nykytilaan verrattuna ja sen myönteiset vaikutukset yritysjärjestelyiden kustannuksiin ja kuluvaan aikaan ovat rajalliset.

Nykyisessä velkojien suojaamenettelyssä vastustamiseen oikeutetun velkojan käsite on nykyisellään tulkinnaltaan epäselvä, joskaan kovinkaan suuria käytännön ongelmia se ei aiheuttane. Suurimmat epäselvyydet liittyvät siihen, tarkoitetaanko velkojalla rahamääräisen saatavan velkojaa, sopimussuorituksen vaatimiseen oikeutettu vai jopa tulevaisuudessa erääntyvän suorituksen velkojaa. Kyselytutkimuksen vastaajat kannattivat käsitteen selkiyttämistä. Tässä tutkimuksessa ei kuitenkaan päädytty esittämään muutoksia, kun huomioidaan selvityksessä tehdyt ehdotukset, jotka tulisivat vähentämään velkojien suojaamenettelyiden määrää merkittävästi.

9.3 Tutkimushankkeen tulosten perusteella tehdyt toimenpidesuosituksset osakeyhtiölain muuttamiseksi

Tutkimustulosten perusteella osakeyhtiölakiin ehdotetaan seuraavia muutoksia osakeyhtiölain velkojien suojaajajärjestelmän modernisoimiseksi:

1. Oman pääoman menettämistä koskevaa OYL 20:23:n säännöstä tulisi täsmentää sisällöllisesti nykyisen informointimallin pohjalta
2. Osakeyhtiön omien osakkeiden rahoitusapusäännös eli varojen ja vakuuden antaminen yhtiön omien osakkeiden ostamista varten tulisi kumota yksityisten osakeyhtiöiden osalta ja julkisten osakeyhtiöiden osalta tulisi ottaa käyttöön kodifikaatiodirektiivin mahdollistama poikkeus.
3. Osakeyhtiön tasetesti tulisi säilyttää, mutta osakeyhtiölain oman pääoman jakamisesta sidottuun ja vapaaseen omaan pääomaan tulisi luopua. Osakeyhtiölaissa määriteltäisiin tällöin vain vapaa oma pääoma ja jakokelvottomat erät. Lisäksi osakeyhtiölain 13:5:ssä tulisi määritellä, mitä tarkoitetaan jakokelpoisilla varoilla.
4. Osakeyhtiölain 13:2:n maksukykytestiin tulisi lisätä maksukykyvarmenne ja laissa tulisi myös määritellä, mikä on maksukykyyn arvioinnin viimeinen ajankohta. Arvioinnin viimeiseksi ajankohdaksi ehdotetaan varojenjaon täytäntöönpanohetkeä.

5. Osakeyhtiölain 20 lukuun ehdotetaan lisättäväksi kaikkien yksityisten osakeyhtiöiden kevennettyä purkamista koskeva säännös, joka mahdollistaa osakeyhtiön purkamisen ilmoituksella, jos yhtiön kaikki tiedossa olevat velat on maksettu.
6. Osakepääoman alentamista koskevasta erillisestä velkojiensuojamenettelystä tulisi luopua yksityisten osakeyhtiöiden kohdalla ja jättää osakepääoman alentamiseen liittyvä velkojiensuoja maksukykytestin vaaraan.
7. Julkisten osakeyhtiöiden osakepääoman alentamiseen liittyvän velkojiensuojamenettelyn kuulutusaikaa ehdotetaan puolitettavaksi kuuteen viikkoon.
8. Vuoden 1978 osakeyhtiölain aikaisten vara- ja ylikurssirahastojen tulisi olla jaettavissa ilman velkojiensuojamenettelyä sekä yksityisissä että julkisissa osakeyhtiöissä.
9. Julkistenkin osakeyhtiöiden osalta tulisi luopua tappion kattamiseksi tehdyn osakepääoman alentamisen aiheuttamasta kolmen vuoden varojenjaon rajoituksesta.
10. Sulautumisen ja jakautumisen velkojiensuojasääntely tulisi uudistaa siten, että ensisijainen velkojiensuojamekanismi sulautuvalle, vastaanotavalle ja jakautuvalle yhtiölle olisi tilintarkastajan lausunto velkojen maksun vaarantumisesta. Jos tilintarkastaja katsoisi, että yritysjärjestely on omiaan vaarantamaan yritysjärjestelyyn osallistuvan yhtiön velan maksamisen tai jos yhtiön erikseen päättäisi, olisi velkojien suojaamiseksi järjestettävä nykyisen kaltainen velkojiensuojamenettely.
11. Silloin, kun yritysjärjestelyn yhteydessä tulisi toteutettavaksi nykyisen kaltainen velkojiensuojamenettely, tulisi lyhentää yritysjärjestelyyn liittyvää kuulutusaikaa kuuteen viikkoon. Kuulutusaikaa olisi kuitenkin jatkettava, mikäli yritysjärjestelyn yhteydessä osakkeenomistajat tai optio- ja muiden erityisten oikeuksien haltija esittäisivät yritysjärjestelyn yhteydessä lunastusvaatimuksen.

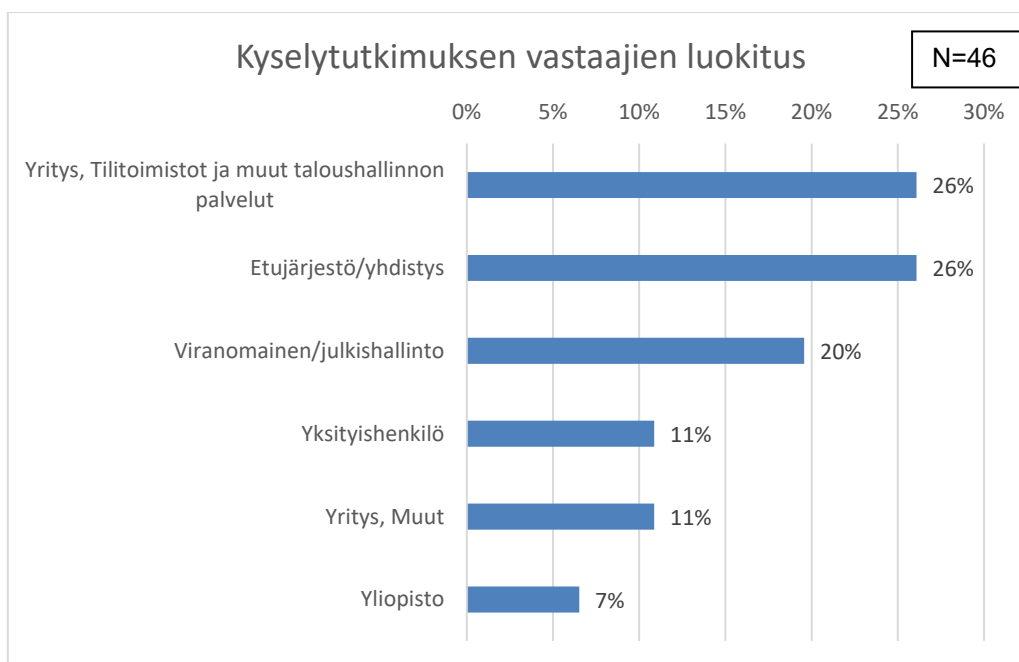
Liitteet

Liite 1: Kyselytutkimuksen kuvaus

Tutkimushankkeen osana toteutettiin kyselytutkimus osakeyhtiölain uudistamisesta. Kyselytutkimuksen tarkoituksena oli osallistaa sidosryhmiä kahden osakeyhtiölain uudistamista koskevan tutkimus- ja selvityshankkeen⁵⁸⁷ valmistelussa. Kyselytutkimuksen tuloksia voidaan hyödyntää tutkimushankkeissa ja edelleen osakeyhtiölain valmistelutyössä. Kyselytutkimus oli kaksiosainen. Tutkimuksen osa 1 koski hanketta *Osakeyhtiön velkojensuojan selventäminen ja suojamenettelyiden helpottaminen*, toteuttajina Tampereen yliopisto ja Lapin yliopisto.

Kyselytutkimukseen pääsi vastaamaan internet-sivuston (projects.tuni.fi/oyl-uudistaminen) kautta. Sivustolla oli mahdollisuus tutustua tutkimushankkeeseen yleisellä tasolla, jonka lisäksi sivustolle oli lisätty taustamuistiot kyselyn eri osa-alueista. Kyselyn vastausalustana toimi Microsoft Forms -palvelu. Vastaajilla oli mahdollisuus tutustua kysymyskohdittain muistioihin myös kyselyn kautta. Kysymykset olivat tyypiltään joko toiset vastausvaihtoehdot poissulkevia valintakysymyksiä tai monivalintakysymyksiä. Lisäksi kaikissa kysymyksissä oli mahdollisuus perustella vastaus kirjallisesti. Kyselytutkimus oli käynnissä 13.12.2019–27.1.2020. Kyselytutkimukseen vastasi 46 tahoa.

⁵⁸⁷ Toinen hankkeista oli VN TEAS: Osakeyhtiölain muutostarpeet kilpailukykytekijänä, toteuttajana Roschier Asianajotoimisto Oy.



Kuvio 11. Kyselytutkimuksen vastaajien luokittelu.

Kyselytutkimukseen vastanneet tahot on luokiteltu vastaajien itse valitsemin kategoriaan. Kyselytutkimuksen vastaajista 17 oli yrityksiä, joista 12 oli tilitoimistoja tai muita taloushallinnon palveluita tarjoavia yrityksiä (*PwC Suomi; Mikko Reinikainen; Helsingin Revisor Oy, Tuomas Heiskari; Lean Tili ja Koira Oy, Matti Suokas; Tilipalvelu Sirpa Koponen Oy, Sirpa Koponen; Tilipalvelu Erva, Mikko Erva; Tilitoimisto Rautakoski Oy, Jere Rautakoski; Johanna Rahkala; Liisa Nykter; Lasse Åkerbland; Tili-zenta, Lisa Koukkunen; Auditus Tilintarkastus Oy, Pirjo Saarelainen*). Yrityksistä 5 olivat muun toimialan yrityksiä (*HPP Asianajotoimisto, Antti Säiläkivi; Asianajotoimisto Castrén & Snellman, Pauliina Tenhunen; ThinkFinland Oy, Jukka Rouhiainen; Novago Yrityskehitys Oy, Terja Patama; Fondia Oyj, Elina Kumpulainen, Susanne Mattsson ja Soila Söderström*).

Etujärjestöjä tai yhdistyksiä oli vastaajista 12 (*EK, Hannu Ylänen; Suomen Kuntaliitto, Pirkka-Petri Lebedeff; WWF Suomi, Raija-Leena Ojanen; Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö SAK ry, Timo Koskinen; Luottomiehet ry, Satu Maila, Tero Kantelinen, Hanna Tuohimäki; Osuustoimintakeskus Pellervo, Anne Kontkanen; Keskuskauppa-kamari, Ville Kajala; Insolvenssioikeudellinen yhdistys ry, Annika Ylätaalo; Finnish Business Angels FiBAN, Reima Linnavirta; Suomen Yrittäjät, Atte Rytönen; Suomen yhtiöoikeusyhdistys ry, Mikko Reinikainen; Suomen Tilintarkastajat ry, Mikko Reinikainen*).

Vastaajista 9 olivat viranomaisia tai julkishallinnon edustajia (*Valtiovarainministeriö, Jesse Collin; Patentti- ja rekisterihallitus, Auli Lantta; Valtioneuvoston kanslia/Omistaajaohjausosasto, Markus Katara; Sisäministeriön poliisiosasto, Juha Tuovinen; Keskusrikospoliisi, Erkki Rossi ja Mika Tarkiainen; Verohallinto, Kari Aaltonen; Innovaatiokeskusrahoitus Business Finland, Anne Kleemola; Finanssivalvonta/Pankkivalvontaosasto, Berndt Hertsberg; Suomen Asianajaliitto, Jarkko Ruohola*).

Yksityishenkilöinä itseään edustavia vastaajia oli 5 (*Pekka Tammela, Korona Invest; Hanna Rantala; Marja Elo; Tuomas Lehti; Marko Reponen*). Lisäksi 3 vastaajista oli yliopistoista (*Universitet i Oslo, Jukka Mähönen; Matti J. Sillanpää; Seppo Villa*).

Kyselytutkimuksen vastauksista muodostettiin taulukkomuotoista tilastomateriaalia, jota tulkittiin määrällisen ja laadullisen tutkimuksen menetelmin. Vastausten jakamista muodostettiin kvantitatiivista tilastoaineistoa, jota on esitetty loppuraportissa kuvioina. Lisäksi vastausten vapaamuotoisia perusteluja on analysoitu kvalitatiivisen analyysin menetelmin, ja perustelut on esitetty tiivistetysti osa-alueittain jakaumien yhteydessä.

Liite 2: Lyhenneluettelo

| | |
|-------------------|--|
| ABL | Aktiebolagslag (2005:551) |
| aksjeloven | Lov om aksjeselskaper (LOV-1997-06-13-44) |
| allmennaksjeloven | Lov om allmennaksjeselskaper (LOV-1997-06-13-45) |
| AktG | Aktiengesetz (BGBl. I S. 1089) |
| EMCA | European model company act 2017 |
| DL | Defensor Legis |
| GmbHG | Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung in der im Bundesgesetzblatt Teil III, Gliederungsnummer 4123-1 |
| KonkL | Konkurssilaki (120/2004) |
| LM | Lakimies |
| NJA | Nytt Juridisk Arkiv |
| OYL | Osakeyhtiölaki (624/2006) |
| OYLvpL | Laki osakeyhtiölain voimaanpanosta (625/2006) |
| selskabsloven | Bekendtgørelse af lov om aktie- og anpartselskaber (LBK nr 763 af 23/07/2019) |
| TakSL | Laki takaisinsaannista konkurssipesään (758/1991) |
| TTL | Tilintarkastuslaki (1141/2015) |
| UfR | Ugeskrift for Retsvæsen |
| VOYL | Osakeyhtiölaki (735/1978) |

Liite 3: Taulukko- ja graafiluettelo

Taulukko 1. Oman pääoman menettämisen sääntely vertailumaissa.

Taulukko 2. Omien osakkeiden rahoituskiellon sääntely vertailumaissa.

Taulukko 3. Tasetestin sääntely vertailumaissa.

Taulukko 4. Maksukykytestin sääntely vertailumaissa.

Taulukko 5. Osakeyhtiön purkamisen sääntely vertailumaissa.

Taulukko 6. Velkojensuojamenettelyn sääntely vertailumaissa.

Taulukko 7. Velkojan vastusoikeuden sääntely vertailumaissa.

Kuvio 1. Oman pääoman menettämisen sääntely.

Kuvio 2. Omien osakkeiden hankinnan rahoittaminen.

Kuvio 3. Tasetesti.

Kuvio 4. Maksukykypyramidi.

Kuvio 5. Maksukykytesti.

Kuvio 6. Maksukykytestin sisällöllinen täsmentäminen.

Kuvio 7. Kevennetty purkumenettely.

Kuvio 8. Velkojensuojamenettely osakepääoman alentamisen yhteydessä.

Kuvio 9. Velkojensuojamenettely yritysjärjestelyjen yhteydessä.

Kuvio 10. Velkojan käsite.

Kuvio 11. Kyselytutkimuksen vastaajien luokittelu.

Lähteet

Kirjallisuus

Aarbakke, Magnus – Aarbakke, Asle – Knudsen, Gudmund – Ofstad, Tone – Skåre, Jan: Aksjeloven og allmennaksjeloven. Lovkommentar. 4. painos. Universitetsforlaget 2017

Aho, Teemu: Maksukykyisyydesti suuntaa tulevaisuuteen. Tilisanomat 1/2007, s. 37-39

Andenæs, Mads H.: Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper. 2. painos. M.H. Andenæs 2006

Airaksinen, Manne: Onnistuiko vuoden 2006 osakeyhtiölakiuudistus? Defensor Legis 4/2013, s. 443–460

Airaksinen, Manne – Pulkkinen, Pekka – Rasinaho, Vesa: Osakeyhtiölaki II, Helsinki 2007

Airaksinen, Manne – Pulkkinen, Pekka – Rasinaho, Vesa: Osakeyhtiölaki I, Helsinki 2018. (2018a)

Airaksinen, Manne – Pulkkinen, Pekka – Rasinaho, Vesa: Osakeyhtiölaki II, Helsinki 2018. (2018b)

Andersson, Jan: Om vinstutdelning från aktiebolag. Iustus Förlag AB 1995

Andersson, Jan: Kapitalskyddet i aktiebolag. En lärobok. 5. painos. Litteratur-Compagniet AB 2005

Andersson, Jan: Kapitalskyddet i aktiebolag. En lärobok. 6. painos. Litteratur-Compagniet AB 2010

Anderson, Sten – Johansson, Svante – Skog, Rolf. Aktiebolagslagen. En kommentar. Norstedts Juridik AB 2016

Bebchuk, Lucian Arye: Federalism and the corporation: the desirable limits on state competition in corporate law. Harvard Law Review, 105(7) 1992, s. 1443–1510

- Bergström, Clas – Samuelsson, Per: Aktiebolagets grundproblem. 3. painos. Norstedts Juridik AB 2009
- Blummé, Nils: Osakeyhtiön tilintarkastus. Talentum 2008
- Bunch, Lars – Corfixen Whitt, Søren: Selskabsloven med kommentarer. 3., päivitetty painos. Karnov Group 2018
- Davies, Paul L. – Worthington, Sarah: Gower's Principles of modern company law. 10. painos. Sweet & Maxwell, Thomson Reuters 2016
- Fletcher, Ian F.: The Law of insolvency. 5. painos. Sweet & Maxwell, Thomson Reuters 2017
- Folkesson, Enar: Företaget i ekonomisk kris – en inblick i insolvensjuridiken. 7. painos. Thomson Fakta 2007
- Hicks, Andrew – Cooke, T. E.: Wrongful trading--predicting insolvency. Journal for Business Law July 1993, s. 338–350
- Immonen, Raimo: Lähipiirirahoituksen uudet rajat II, Tilintarkastus – Revision 1/1998
- Immonen, Raimo: Velkoja-asemasta osakeyhtiön jakautuessa kokonaan tai osittain, Edilex 2010
- Immonen, Raimo: Yritysjärjestelyt. 6., uudistettu painos. Talentum 2015
- Immonen, Raimo: Yritysjärjestelyt. 7., uudistettu painos. Alma Talent 2018
- Immonen, Raimo – Nuolimaa, Risto: Osakeyhtiöoikeuden perusteet. Alma Talent 2017
- Immonen, Raimo – Ossa, Jaakko – Villa, Seppo: Osakeyhtiön pääoman hallinta. 2., uudistettu painos. Talentum 2014
- Jokinen, Juha: Osakeyhtiön uudistunut selvitystiläsääntely ja pääoman vähenemistä koskeva sääntely. Edilex 2012. julkaistu aiemmin teoksessa Mähönen, Jukka – Vahtera, Veikko (toim.): Yhtiöoikeudellisia kirjoituksia VII. Turun yliopisto, oikeustieteellinen tiedekunta 2009

Kaarenoja, Ahti – Suontausta, Seppo: Maksukyvyttömyys ja osakeyhtiön varojenjakoa, Defensor Legis 2/2007, s. 239–526

Kaisanlahti, Timo: Vastaväittäjän lausunto Veikko Vahteran väitöskirjasta. 2011

Kellas, Sebastian – Rasinaho, Vesa: Uuden osakeyhtiölain puutteita ja kehittämistarpeita. Tilintarkastus – Revision 5/2008

Kyläkallio, Juhani – Iiro, Olli – Kyläkallio, Kalle: Osakeyhtiö II, Edita 2017

Kukkonen, Reima: Velallisen rikokset: tunnusmerkistöt ja yleiset opit. Edita 2018

Lautjärvi, Kari: Välipääomarahoitusinstrumentit: Yhtiöoikeudellinen tutkimus vieraan pääoman ehtoisen välipääomarahoitajan asemasta osakeyhtiössä. Talentum 2015

Lindskog, Stefan: Aktiebolagslagen, 12:e och 13:e kap. Kapitalskydd och likvidation, juristförlaget. 2. painos Stockholm 1995

Lindskog, Stefan: Kapitalbrist i aktiebolag. Nordstedts Juridik 2008

Meisel, Nicolas: Governance Culture and Development A Different Perspective on Corporate Governance OECD Development Centre 2004

Mähönen, Jukka: Kansainväliset tilinpäätösstandardit ja yhtiöoikeus. Edita 2005

Mähönen, Jukka: Osakeyhtiön taloudellinen raportointi ja tilintarkastus. Edita 2009

Mähönen, Jukka – Villa, Seppo: Osakeyhtiö II. Pääomarakenne ja rahoitus. 2. painos. SanomaPro 2006

Mähönen, Jukka – Villa, Seppo: Osakeyhtiö II. Pääomarakenne ja rahoitus. 3. painos. SanomaPro 2012

Mähönen, Jukka – Villa, Seppo: Osakeyhtiöoikeus käytännössä. SanomaPro 2013

Mähönen, Jukka – Villa, Seppo: Osakeyhtiö I. 3., uudistettu painos. Talentum 2015

Mähönen, Jukka – Villa, Seppo: Osakeyhtiö III – Corporate governance. 3., uudistettu painos. Alma Talent 2019

Nerep, Erik: Efterutdelning, förskottsutdelning och koncernbidraget i det svenska, aktiebolagsrättsliga kapitalskyddssystemet. Nordisk Tidsskrift for Selskabsret 1–2/2013, s. 15–28

Nerep, Erik – Samuelsson, Per: Aktiebolagslagen – en lagkommentar. Del 2. Kapitel 11–22. Thomson Reuters 2009

Neville, Mette – Ensig Sørensen, Karsten: Den nye selskabslov. Jurist- og Økonomforbundets Forlag 2009

Nyström, Patrik: Yhtiöoikeudellinen vahingonkorvausvastuu ja oppi normin suojatarkoituksesta. Oikeustieto 5/2012, s. 7–12

Nyström, Patrik: Hallituksen velvollisuus reagoida osakeyhtiön oman pääoman menettämiseen, Oikeustieto 1/2014, s. 14–17

Pihlajarinne, Taina: Hallituksen jäsenen uudistettu toimintavelvollisuus osakeyhtiön oman pääoman vähentyessä. Lakimies 3/2007, s. 357–373

Pönkä, Ville: Osakkeen lunastaminen. Talentum 2015

Rajak, Harry: The complex story of wrongful trading. Company law newsletter 392 2017, s. 1–4

Reinikainen, Mikko – Pelkonen, Jussi – Lydman, Kari: Uusi osakeyhtiölaki. Tietosanomaa 2007

Ruohonen, Janne: Osakeyhtiön voitonjaon maksukykytesti ja vastuu maksukyvyyn säilymisestä. Acta Universitatis Tamperensis 1723. Tampere University Press 2012. Julkaistu uudelleen Edilex-palvelussa 23.5.2013

Ruohonen, Janne: Tilintarkastajan lausunto sulautumissuunnitelmasta – erityisesti velkojen maksun vaarantumisen arviointi. Teoksessa: Urpilainen, Matti – Vahtera, Veikko: Minne menet vero-oikeus? Juhlajulkaisu Raimo Immoselle. Turku: Turun kauppakorkeakoulu. Turun yliopisto 2013, s. 171–186

Ruohonen, Janne: Osakeyhtiön tilintarkastajan kannalta keskeiset osakeyhtiö- ja tilintarkastuslainsäädäntöön kaavailut muutokset, s. 27–46 teoksessa Kihn, Lili-Anne – Leponiemi, Ulrika – Oulasvirta, Lasse – Ruohonen, Janne – Wacker, Jani (toim.): Näkökulmia tilintarkastukseen ja arviointiin. Tampere University Press 2017

Ruohonen, Janne: Osakeyhtiön tosiasiallinen johtaja – de facto- ja varjojohtaja. Edilex 35/2019

Ruohonen, Janne: Tilintarkastaja osakeyhtiön hallinnon tarkastajana. Alma Talent 2020

Ruohonen, Janne – Vahtera, Veikko: Osakeyhtiön maksukyvyn arviointi varojenjaon yhteydessä korostuu taantuman aikana – käytännön tulkintaongelmat lisääntyneet. Edilex 5.3.2015

Saarnilehto Ari – Annola, Vesa – Hemmo, Mika – Karhu, Juha – Kartio, Leena – Tammi-Salminen, Eva – Tolonen, Juha – Tuomisto, Jarmo – Viljanen, Mika: Varallisuusosoikeus. 2., uudistettu painos. SanomaPro 2012

Savela, Ari: Osakeyhtiörikos ja -rikkomus. Defensor Legis 1/2009, s. 3–30

Savela, Ari: Vahingonkorvaus osakeyhtiössä. 3., uudistettu painos. Talentum 2015

Siikarla, Pertti J.: Osakeyhtiölaki & käytäntö. Suomen yritysikirjat oy 2006

Sismangil Hasan Erdem: Creditor Protection in Private Equity-Backed Leveraged Buy-out and Recapitalisation Practices: A Comparative Analysis of Company and Insolvency Law Mechanisms in England, Germany and Turkey. BWV Verlag 2014

Sjögrén, Helena: Palkkaa vai osinkoa – empiirinen tutkimus velkojien suojasta pienissä osakeyhtiöissä. Lakimies 6/2010, s. 979–998

Sjögrén, Helena – Jokinen, Juha – Syrjä, Pasi: Osakeyhtiössä tehty osingonjakopäätös ja hallituksen vastuu maksukyvyistä toimeenpanon lykkääntyessä – tilastollinen tarkastelu. Defensor Legis 5/2009, s. 775–796

Svensson, John – Krarup, Mathias: Nye regler om selvfinansiering. Nordisk Tidsskrift for Selskabsret 2/2010, s. 97–107

Søren Høgh Thomsen – Martin Christian Kruhl, Sevfinansiering & fusion. Nordisk Tidsskrift for Selskabsret 3/2011, s. 54–65

Toiviainen, Heikki: Osakeyhtiölain varojenjakosäännösten tarkistaminen – kustannusten säästämistä oikeussuojaa heikentämällä ja selkeän vastuusäännösten selkiyttämistä säilyttämällä epäselvä substanssi. Edilex 14/2009

Vahtera, Veikko: Osakeomistuksen riski ja sääntely. Helsinki 2011

Valmunen, Sampo: Omien osakkeiden rahoituskielto, Defensor Legis 2/2009, s. 249–265

Veiteberg Braaten, Kristine: Er aksjeloven § 3-4 og aksjeloven § 8-1 (4) to sider av samme sak? Nordisk Tidsskrift for Selskabsret 4/2011, s. 8–23

Vento, Harri: Velallisen rikokset konkurssissa. Helsinki 1992

Villa, Seppo: Maksukykyisyys- ja tasetesti osakeyhtiölain ja Uuden-Seelannin yhtiölain mukaan, s. 137–169 teoksessa Saarnilehto, Ari (toim.): Yhtiöoikeudellisia kirjoituksia VI. Turun yliopiston oikeustieteellisen tiedekunnan julkaisuja A 120 2007

Villa, Seppo: SVOP -sijoituksen jakaminen – varojen jakamista vai pääoman palautusta? Defensor Legis 4/2010, s. 336–355

Villa, Seppo: Rahoitusapu ja apuyhtiöt. Lakimies 7–8/2011, s. 1322–1340

Villa, Seppo: Onko rahoitusavun kielto säännöstä tarvetta kaventaa? Edilex 2012. Julkaistu aiemmin teoksessa Mähönen, Jukka – Vahtera, Veikko: Yhtiöoikeudellisia kirjoituksia VII. Turun yliopisto, oikeustieteellinen tiedekunta 2009

Villa, Seppo: Osakeyhtiön vahingonkorvausvastuu virheestä osakeannissa – rajoitetaako pääoman pysyvyyden periaate vahingonkorvauksen maksamista? Defensor Legis 4/2013, s. 461–477

Villa, Seppo: Henkilöyhtiöt ja osakeyhtiö. Alma Talent 2018

Werdnik, Rainer: Wrongful trading provision - is it efficient? Insolvency International 25(6) 2012, s. 81–90

Werlauff, Erik: Selskabsrett. 9. painos. Karnov Group 2013

Virallislähteet

Betænkning nr. 1498/2008, Modernisering af selskabsretten

Forslag 2008/1 LSF 170

HE 27/1977 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle Uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi

HE 11/1981 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi osakeyhtiölain 12 luvun 7 §:n muuttamisesta

HE 89/1996 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi osakeyhtiölain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta

HE 69/2000 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi osakeyhtiölain muuttamisesta ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi

HE 187/2002 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle velan vanhentumista ja julkista haastetta koskevan lainsäädännön uudistamisesta

HE 109/2005 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi

HE 103/2007 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle rajat ylittäviä pääomayhtiöiden sulautumisia ja jakautumisia koskevaksi yhteisölainsäädännöksi

HE 4/2011 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi osakeyhtiölain ja vakuutusyhtiölain muuttamisesta

HE 89/2015 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi kirjanpitolain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta sekä puunkorjuuta aarniometsissä harjoittavien yritysten viranomaisille suorittamien maksujen julkistamista koskevaksi laiksi

HE 238/2018 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle yksityisen osakeyhtiön vähimmäispääomavaatimuksen poistamista koskevaksi lainsäädännöksi

HE 305/2018 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi arvopaperimarkkinalain ja osakeyhtiölain muuttamisesta sekä eräiksi niihin liittyviksi laeiksi

KOM (2004) 730 lopullinen. Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi neuvoston direktiivin 77/91/ETY muuttamisesta julkisten osakeyhtiöiden perustamisen sekä niiden pääoman säilyttämisen ja muuttamisen osalta 29.10.2004.

KOM (2003) 284 lopullinen. Komission tiedonanto Euroopan parlamentille ja neuvostolle. Yhtiöoikeuden uudistaminen ja omistajaohjauksen (corporate governance) parantaminen Euroopan unionissa – etenemissuunnitelma 21.5.2003.

NOU 1996:3

NOU 1992:29

OM 2003:4. Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö.

OM 10/2008. Julkisten osakeyhtiöiden pääomadirektiivin täytäntöönpano -lausuntotiivistelmä oikeusministeriön arviomuistiosta. Lausuntoja ja selvityksiä 2008:10

OM 13/2009. Konsernitilinpäätöksen laatimisvelvollisuus sekä maksukyky- ja tasetesti osakeyhtiön varojenjaossa. Lausuntoja ja selvityksiä 2009:13

OM 57/2015. Osakeyhtiölain toimivuus ja muutostarpeet – verkkokeskustelun 2015 palaute. Mietintöjä ja lausuntoja 57/2015.

OM 20/2016. Osakeyhtiölain muutostarve -arviomuistio. Mietintöjä ja lausuntoja 20/2016

OM 48/2016. Osakeyhtiölain muutostarve -lausuntotiivistelmä. Mietintöjä ja lausuntoja 48/2016.

Ot.prp. nr. 19 (1974–75)

Ot.prp. nr. 23 (1996–97)

Ot.prp. nr. 36 (1993–94)

Ot.prp. nr. 55 (2005–2006)

Prop. 111 L (2012–2013)

Prop. 1975:103

Prop. 1993/94:196

Prop. 2000/01:150

Prop 2004/05:84

Report of the Review Committee on Insolvency Law and Practice. 1982. Cmnd.8558
(Cork Report)

SOU 1971:15

SOU 1997:168

SOU 1997:22

SOU 2001:1

Taloushallinnon automaation ja raportoinnin kehittämisen koordinaatioryhmän loppu-
raportti VM101:00/2017.

TaVL 10/2005 vp – U 6/2005 vp. Valtioneuvoston kirjelmä ehdotuksesta Euroopan
parlamentin ja neuvoston direktiiviksi (yhtiöoikeus, pääomadirektiivin muutos)

TEM 23/2017. Kaupparekisterin kehittäminen. Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisuja,
Yritykset, 23/2017

Oikeuskäytäntö

Anglo Petroleum Ltd v TFB (Mortgages) Ltd [2007] B.C.C. 401

Brooks v Armstrong [2016] EWHC 2893 (Ch)

Chaston v SWP Group Ltd [2003] 1 B.C.L.C. 675

Dymont v. Boyden [2005] a B.C.L.C. 163 CA

Grant v Ralls [2016] EWHC 243 (Ch); [2016] B.C.C. 293

Helsingin HO 19.6.2013, S11/1969, S11/1971, S11/1972

HHO 13.3.2017, S15/3132

HR-2016-1440-A

Itä-Suomen HO 6.7.2016, S16/337

KKO 2005:68

KKO 2012:65

KKO 2015:119

KKO 2018:12

MacPherson v. European Strategic Bureau Ltd [2000] 2 B.C.L.C. 683 CA

NJA 1995 s. 742

NJA 2003 s. 37

NJA 2005 s. 792

NJA 2011 s. 755

NJA 2014 s. 892

NJA 2015 s. 359

Peter Buchanan Ltd v McVey [1955] A.C. 516

Re Bangla Television Ltd (in liquidation) [2010] B.C.C. 143; [2009] EWHC 1632 (Ch)

Re Continental assurance Co of London Plc (No.4) [2007] 2 B.C.L.C. 287

Re DKG Contractors Ltd [1990] B.C.C. 903

Re Hill and Taylor Ltd [2005] 1 B.C.L.C. 41

Re Idessa (UK) Ltd (in liquidation) [2012] 1 B.C.L.C. 80; [2011] EWHC 804 (Ch)

Re Liberty International Plc [2010] 2. B.C.L.C. 665

Re Purpoint Ltd [1991] B.C.C. 121

Re the rod gunner organization Ltd [2004] 1 B.C.L.C. 110

Re Royal Scottish Assurance Plc, 2011 S.L.T. 264

Roberts v. Frochlich [2011] 2 B.C.L.C. 501

Rt. 1992 s. 966 Hkj

Rt. 1999 s. 36

Rt. 2010 s. 1532

Rt. 2012 s. 1717 U

South Wales Atlantic Steamship Co, Re (1875) 2 Ch. D. 763 (CA)

UfR 1995 s. 43

UfR 1997s. 364

UfR 1998 s. 1137

UfR 1999 s. 591

UfR 2000 s. 188

UfR 2002 s. 1212

UfR 2003 s. 317

UfR 2003 s. 673

UfR 2004 s. 299

UfR 2005 s. 918

UfR 2007 s. 497

Vaasan HO 30.10.2018, S 18/654

Internet-lähteet

Avoindata.fi: SBR-taksonomia, saatavilla <https://www.avoindata.fi/data/fi/dataset/sbr-taksonomia>

Patentti- ja rekisterihallitus: Avoin data -rajapinta, saatavilla <https://avoindata.prh.fi/index.html>

European E-justice -portaali, saatavilla <https://beta.e-justice.europa.eu/>

Finanssivalvonta: ESEF –European Single Electronic Format – Eurooppalainen yhteinen sähköinen raportointimuoto listayhtiöille 2020 tilinpäätöksistä alkaen, saatavilla https://www.finanssivalvonta.fi/paaomamarkkinat/liikkeeseenlaskijat-ja-sijoittajat/esef_xbrl/

Finanssivalvonta: Markkinat-tiedote 1/2020, saatavilla https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/tiedotteet-ja-julkaisut/julkaisut/markkinat_2020/markkinat_tiedote_1_2020.pdf

XBLR Suomi: Taksonomiat, saatavilla <https://fi.xbrl.org/home/taksonomiat/>

XBLR Suomi: Usein kysytyjä kysymyksiä, saatavilla <https://fi.xbrl.org/home/usein-kysytyja-kysymyksia/>

Nordic Smart Government, saatavilla <https://nordicsmartgovernment.org/>

Centre of Registers and Information Systems (RIK): e-Annual reporting, saatavilla <https://www.rik.ee/en/international/e-annual-reporting>

Teknologiateollisuus: RTECO – Real-time Economy Ecosystems, saatavilla <https://teknologiateollisuus.fi/en/vaikutamme/digitalisaatio-ja-tietopolitiikka/rteco-real-time-economy-ecosystems>

Valtiokonttori: eKuitti, saatavilla <https://www.valtiokonttori.fi/palvelu/ekuitti-eli-digitaalinen-kuitti/#reaaliaikatalous>

Valtiokonttori: Talousraportoinnin koodistot ja taksonomiat, saatavilla <https://www.valtiokonttori.fi/palvelu/taloustraportoinnin-koodistot-ja-taksonomiat/#b7db0fd6>

TIETOKAYTTOON.FI

