

Jyrki Tähtinen, Robert Peldán, Joonas Dammert

Kansainvälinen selvitys velkakonversion ulottuvuuksista yritysjärjestelyiden ja mak- sukyvyttömyystilanteiden näkökulmasta

Tammikuu 2018

Valtioneuvoston selvitys-
ja tutkimustoiminnan
julkaisusarja 6/2018

KUVAILULEHTI

Julkaisija ja julkaisuaika	Valtioneuvoston kanslia, 30.1.2018		
Tekijät	Jyrki Tähtinen; Robert Peldán; Joonas Dammert		
Julkaisun nimi	Kansainvälinen selvitys velkakonversion ulottuvuuksista yritysjärjestelyiden ja maksukyvyttömyystilanteiden näkökulmasta		
Julkaisusarjan nimi ja numero	Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 6/2018		
Asiasanat	Velkakonversio, maksukyvyttömyys, yhtiöoikeus		
Julkaisun osat/ muut tuotetut versiot	Selvityksen yhteenvetotaulukko (Liite 2)		
Julkaisuaika	Tammikuu 2018	Sivuja 215	Kieli Suomi

Tiivistelmä

Velkakonversion käsitettä ei ole Suomen oikeusjärestyksessä määritelty lain tasolla. Kansainvälisessä oikeuskirjallisuudessa velkakonversio on kuitenkin määritelty uudelleenjärjestelyinstrumenttina, jonka nojalla velallisyhtiön velkojat vaihtavat tai muuntavat osan yhtiön velkamäärästä vastineeksi velallisyhtiön osakeista tai osakepääomasta. Konversio voidaan toteuttaa eri valtioiden oikeusjärjestysten rajoissa eri tavoilla, mutta lopputuloksena on aina velallisyhtiön maksamattoman velan täysimääräinen lakkaaminen tai osittainen väheneminen suoritettavan vaihdon tai muunnon johdosta.

Yritysrahoituksen kansainvälistymisen ja monipuolistumisen sekä finanssikriisiä seuranneen rahoitusjärjestelmän murroksen, kuten pankkirahoituksen kiristymisen johdosta on ollut tarpeen arvioida kansallisen yrityssaneerausta ja yritysjärjestelyjä koskevan lainsäädännön kehittämistarpeita -ja mahdollisuuksia. Arvioinnin suorittaminen edellyttää ensi vaiheessa riittävän laajaa ja kattavaa kansainvälistä selvitystä merkityksellisten verrokkivaltioiden yhtiö-, maksukyvyttömyys- ja yritysjärjestelylainsäädännöstä. Selvityksessä tarkasteltaviksi verrokkivaltioiksi ovat valikoituneet Ruotsi, Tanska, Yhdistynyt Kuningaskunta, Amerikan Yhdysvallat, Alankomaat, Saksa, Ranska sekä Sveitsi. Tutkimusmenetelminä ovat olleet verrokkivaltioihin sijoitautuneiden asiantuntijaorganisaatioiden antamien kirjallisten vastausten kerääminen ja jalostaminen, relevantin säädöspohjan, oikeuskirjallisuuden sekä oikeuskäytännön tutkiminen, asiantuntijahaastattelut sekä oikeusvertailu.

Verrokkivaltioita koskevan selvityksen lisäksi julkaisu sisältää johdannon, aihealuetta koskevan Suomen nykyisen oikeustilan kuvauksen sekä yhteenvedon, jossa on esitetty joitain ajatuksia siitä, millaisia seikkoja sääntelyssä tulisi huomioida, mikäli velkakonversio päätettäisiin ottaa tulevaisuudessa osaksi maksukyvyttömyys- ja yhtiöoikeudellista lainsäädäntöämme.

Liite 1 Verrokkivaltioille esitetty kysymyspatteristo

Liite 2 [Selvityksen yhteenvetotaulukko](#)

Tämä julkaisu on toteutettu osana valtioneuvoston vuoden 2017 selvitys- ja tutkimussuunnitelman toimeenpanoa (tietokaytoon.fi).

Julkaisun sisällöstä vastaavat tiedon tuottajat, eikä tekstisisältö välttämättä edusta valtioneuvoston näkemystä.

PRESENTATIONSBLAD

Utgivare – utgivningsdatum	Statsrådets kansli, 30.1.2018				
Författare	Jyrki Tähtinen; Robert Peldán; Joonas Dammert				
Publikationens namn	Internationell utredning av skuldkonverteringens dimensioner med tanke på företagsarrangemang och insolvens				
Publikationsseriens namn och nummer	Publikationsserie för statsrådets utrednings- och forskningsverksamhet 6/2018				
Nyckelord	Skuldkonvertering, insolvens, bolagsrätt				
Publikationens delar /andra producerade versioner	Sammandragstabell över utredningen (Bilaga 2)				
Utgivningsdatum	Januari 2018	Sidantal	215	Språk	Finska

Sammandrag

Begreppet skuldkonvertering har inte fastställts i lag i det finska rättssystemet. I internationell rättslitteratur har skuldkonvertering dock definierats som ett omstruktureringsinstrument, med stöd av vilket borgenärerna i ett gäldenärsbolag byter eller konverterar en del av bolagets skuldbelopp till aktier eller aktiekapital i gäldenärsbolaget. Konverteringen kan göras inom ramen för olika stater rättssystem på olika sätt, men slutsultatet är alltid att gäldenärsbolagets obetalda skuld upphör till fullt belopp eller att den minskar delvis på grund av bytet eller konverteringen.

Till följd av en allt mer internationaliserad och diversifierad företagsfinansiering och förändringarna i det finansiella systemet i finanskrisens kölvatten, till exempel skärpt bankfinansiering, har det funnits ett behov av att utvärdera utvecklingsbehoven och -möjligheterna i den nationella lagstiftningen om företagssanering och företagsarrangemang. Till att börja med förutsätter utvärderingen en tillräckligt omfattande och heltäckande internationell utredning av bolags-, insolvens- och företagsarrangemangslagstiftningen i viktiga jämförelseländer. Till jämförelseländer i utredningen har valts Sverige, Danmark, Storbritannien, USA, Nederländerna, Tyskland, Frankrike och Schweiz. Som forskningsmetoder har använts insamling och bearbetning av skriftliga svar från expertorganisationer i jämförelseländerna, analys av relevant lagstiftning, rättslitteratur och rättspraxis, expertintervjuer och komparativ rätt.

Utöver utredningen av jämförelseländerna innehåller publikationen en ingress, ett avsnitt som beskriver Finlands nuvarande rättsläge i fråga om ämnesområdet och ett sammandrag där vissa tankar om vad som behöver beaktas i bestämmelserna presenteras, om beslut fattas att i framtiden införa skuldkonvertering i vår insolvens- och bolagsrättsliga lagstiftning.

Bilaga 1 Frågebatteri till jämförelseländerna

Bilaga 2 [Sammandragstabell över utredningen](#)

Den här publikation är en del i genomförandet av statsrådets utrednings- och forskningsplan för 2017 (tietokaytoon.fi/sv).

De som producerar informationen ansvarar för innehållet i publikationen. Textinnehållet återspeglar inte nödvändigtvis statsrådets ståndpunkt

DESCRIPTION

Publisher and release date	Prime Minister's Office, 30.1.2018				
Authors	Jyrki Tähtinen; Robert Peldán; Joonas Dammert				
Title of publication	An international study on debt-to-equity conversion in connection with corporate arrangements and insolvency				
Name of series and number of publication	Publications of the Government's analysis, assessment and research activities 6/2018				
Keywords	Debt-to-equity conversion, insolvency, corporate law				
Other parts of publication/ other produced versions	A table summarising the contents of the study (Appendix 2)				
Release date	January 2018	Pages	215	Language	Finnish

Abstract

Finnish law does not recognise the concept of debt-to-equity conversion. In international legal literature, however, debt-to-equity conversion is defined as an instrument used in corporate restructuring where the creditors of a debtor company swap or convert certain debtor company debt into the debtor company's shares or share capital. This conversion can be conducted in several different ways depending on the relevant country's legal system, but the swap or conversion will always result in the complete cessation of, or a partial reduction in, the amount of unpaid debt.

In response to the increased globalisation and diversification of corporate finance and the changes that the financial system underwent after the financial crisis, such as tightened bank financing, an evaluation of how national legislations govern corporate restructuring and corporate arrangements was conducted for purposes of determining possible revisions. This evaluation required a comprehensive comparison of provisions governing company law, insolvency law and other corporate arrangement laws in certain relevant countries. The countries selected for review were Sweden, Denmark, the United Kingdom, the United States of America, the Netherlands, Germany, France and Switzerland. The research methods used to conduct the review were collecting and reviewing written studies provided by expert organisations located in the compared countries; conducting research on the relevant legislation, legal literature and case law; arranging interviews with relevant experts; and conducting a comparative law study.

In addition to the study regarding the compared countries, the publication comprises of an introduction, a section describing the current Finnish legal state and a summary presenting some ideas that should be taken into consideration in the event that debt-to-equity conversion would be incorporated into Finland's insolvency and corporate law.

Appendix 1 A list of the questions posed to the comparison countries

Appendix 2 [A table summarising the contents of the study](#)

This publication is part of the implementation of the Government Plan for Analysis, Assessment and Research for 2017 (tietokayttoon.fi/en).

The content is the responsibility of the producers of the information and does not necessarily represent the view of the Government.


SISÄLLYS

ESIPUHE	10
1. JOHDANTO	12
1.1 Hankkeesta ja tehtävänannosta	12
1.2 Tausta ja tavoite.....	13
1.3 Toteutus	16
1.4 Rajaus	18
2. SUOMEN NYKYINEN OIKEUSTILA	20
2.1 Tausta	20
2.2 Velkakonversiosta velvoiteoikeudellisena velvoitteen täyttämisen ja lakkaamistapana	23
2.2.1 Velkakonversion suhde yleiseen velvoiteoikeuteen.....	23
2.2.2 Velkakonversio kuittauksena	24
2.2.3 Velkakonversio sijaissuorituksena	29
2.3 Velkakonversio yhtiöoikeuden näkökulmasta	29
2.3.1 Osakeyhtiöoikeudelliset lähtökohdat	29
2.3.2 Velkakonversion suhde apporttimaksuun	30
2.3.3 Velkakonversio ja kuittaus yhtiöoikeuden näkökulmasta.....	31
2.3.4 Yhtiöoikeuden ja maksukyvyttömyysoikeuden rajapinnasta.....	33
2.4 Velkakonversio maksukyvyttömyysoikeuden näkökulmasta	34
2.4.1 Korkeimman oikeuden oikeuskäytäntö	37
2.5 Velkakonversion ja velkojien maksunsaantijärjestyksen suhde	40
2.6 Käytännön esimerkkejä velkakonversiosta.....	45
2.6.1 Polar-Yhtymä Oy.....	45
2.6.2 Starckjohann Oy.....	45
2.6.3 Osuusliike Elanto	46
2.6.4 Elcoteq SE	47
2.6.5 Trainer's House Oyj	47
2.6.6 Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj.....	48
2.6.7 Componenta Oyj	49
3. RUOTSI	50

3.1 Oman ja vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten asema ja maksunsaantijärjestys.....	50
3.1.1 Yhtiön toiminnan aikana.....	50
3.1.2 Yhtiön ollessa lakisääteisessä tai vapaaehtoisessa maksukyvyttömyysmenettelyssä	51
3.2 Lakisääteisistä ja vapaaehtoisista maksukyvyttömyysmenettelyistä	53
3.2.1 Insolvenssioikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt	53
3.2.2 Yhtiöoikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt	55
3.2.3 Valmisteilla oleva lainsäädäntö	56
3.3 Velkakonversion käytön sääntelystä ja käytännöistä	57
3.3.1 Velkakonversion olemassaolo ja käytön edellytykset	57
3.3.2 Velkakonversio käytännössä	63
3.3.3 Osakkeenomistaja Velkakonversiossa	64
3.4 Best practice	65
4. TANSKA	66
4.1 Oman ja vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten asema ja maksunsaantijärjestys.....	66
4.1.1 Yhtiön toiminnan aikana.....	66
4.1.2 Yhtiön ollessa lakisääteisessä tai vapaaehtoisessa maksukyvyttömyysmenettelyssä	67
4.2 Lakisääteisistä ja vapaaehtoisista maksukyvyttömyysmenettelyistä	68
4.2.1 Insolvenssioikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt	68
4.2.2 Yhtiöoikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt	70
4.2.3 Valmisteilla oleva lainsäädäntö	71
4.3 Velkakonversion käytön sääntelystä ja käytännöistä	71
4.3.1 Velkakonversion olemassaolo ja käytön edellytykset.....	71
4.3.2 Velkakonversio käytännössä	72
4.3.3 Osakkeenomistaja Velkakonversiossa	72
4.4 Best practice	73
5. YHDISTYNYT KUNINGASKUNTA	74
5.1 Oman ja vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten asema ja maksunsaantijärjestys.....	74
5.1.1 Yhtiön toiminnan aikana.....	74
5.1.2 Yhtiön ollessa lakisääteisessä tai vapaaehtoisessa maksukyvyttömyysmenettelyssä	75
5.2 Lakisääteisistä ja vapaaehtoisista maksukyvyttömyysmenettelyistä.....	77
5.2.1 Insolvenssioikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt	77

5.2.2	Yhtiöoikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt	85
5.2.3	Valmisteilla oleva lainsäädäntö	88
5.3	Velkakonversion käytön sääntelystä ja käytännöistä	89
5.3.1	Velkakonversion olemassaolo ja käytön edellytykset	89
5.3.2	Velkakonversio käytännössä	91
5.3.3	Osakkeenomistaja Velkakonversiossa	93
5.4	Best practice	94
6	AMERIKAN YHDYSVALLAT	95
6.1	Oman ja vieraan pääoman ehtojen sijoitusten asema ja maksunsaantijärjestys.....	95
6.1.1	Yhtiön toiminnan aikana.....	95
6.1.2	Yhtiön ollessa lakisääteisessä tai vapaaehtoisessa maksukyvyttömyysmenettelyssä	95
6.2	Lakisääteisistä ja vapaaehtoisista maksukyvyttömyysmenettelyistä.....	100
6.2.1	Insolvenssioikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt	100
6.2.2	Valmisteilla oleva lainsäädäntö	110
6.3	Velkakonversion käytön sääntelystä ja käytännöistä	110
6.3.1	Velkakonversion olemassaolo ja käytön edellytykset	110
6.3.2	Velkakonversio käytännössä	111
6.3.3	Osakkeenomistaja Velkakonversiossa	112
6.4	Best practice	113
7	ALANKOMAAT	115
7.1	Oman ja vieraan pääoman ehtojen sijoitusten asema ja maksunsaantijärjestys.....	115
7.1.1	Yhtiön toiminnan aikana.....	115
7.1.2	Yhtiön ollessa lakisääteisessä tai vapaaehtoisessa maksukyvyttömyysmenettelyssä	116
7.2	Lakisääteisistä ja vapaaehtoisista maksukyvyttömyysmenettelyistä.....	117
7.2.1	Insolvenssioikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt	117
7.2.2	Yhtiöoikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt	121
7.2.3	Valmisteilla oleva lainsäädäntö	121
7.3	Velkakonversion käytön sääntelystä ja käytännöistä	128
7.3.1	Velkakonversion olemassaolo ja käytön edellytykset	128
7.3.2	Velkakonversio käytännössä	128
7.4	Best practice	129

8	SAKSA	130
8.1	Oman ja vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten asema ja maksunsaantijärjestys.....	130
8.1.1	Yhtiön toiminnan aikana.....	130
8.1.2	Yhtiön ollessa lakisääteisessä tai vapaaehtoisessa maksukyvyttömyysmenettelyssä	137
8.2	Lakisääteisistä ja vapaaehtoisista maksukyvyttömyysmenettelyistä.....	144
8.2.1	Insolvenssioikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt	144
8.2.2	Yhtiöoikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt	151
8.2.3	Valmisteilla oleva lainsäädäntö	151
8.3	Velkakonversion käytön sääntelystä ja käytännöistä	152
8.3.1	Velkakonversion olemassaolo ja käytön edellytykset	152
8.3.2	Velkakonversio käytännössä	152
8.3.3	Osakkeenomistaja Velkakonversiossa	158
8.4	Best practice	161
9	RANSKA	165
9.1	Oman ja vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten asema ja maksunsaantijärjestys.....	165
9.1.1	Yhtiön toiminnan aikana.....	165
9.1.2	Yhtiön ollessa lakisääteisessä tai vapaaehtoisessa maksukyvyttömyysmenettelyssä	166
9.2	Lakisääteisistä ja vapaaehtoisista maksukyvyttömyysmenettelyistä.....	168
9.2.1	Insolvenssioikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt	169
9.2.2	Yhtiöoikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt	176
9.2.3	Valmisteilla oleva lainsäädäntö.....	179
9.3	Velkakonversion käytön sääntelystä ja käytännöistä	181
9.3.1	Velkakonversion olemassaolo ja käytön edellytykset.....	181
9.3.2	Velkakonversio käytännössä	183
9.3.3	Osakkeenomistaja Velkakonversiossa	184
9.4	Best practice	185
10.	SVEITSI	187
10.1	Oman ja vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten asema ja maksunsaantijärjestys.....	187
10.1.1	Yhtiön toiminnan aikana.....	187
10.1.2	Yhtiön ollessa lakisääteisessä tai vapaaehtoisessa maksukyvyttömyysmenettelyssä	188
10.2	Lakisääteisistä ja vapaaehtoisista maksukyvyttömyysmenettelyistä.....	190



10.2.1	Insolvenssioikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt	190
10.2.2	Yhtiöoikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt	195
10.2.3	Valmisteilla oleva lainsäädäntö	196
10.3	Velkakonversion käytön sääntelystä ja käytännöistä	196
10.3.1	Velkakonversion olemassaolo ja käytön edellytykset	196
10.3.2	Velkakonversio käytännössä	196
10.3.3	Osakkeenomistaja Velkakonversiossa	198
10.4	Best practice	199
11.	YHTEENVETO	200
	LÄHTEITÄ JA TAUSTA-AINEISTOJA	207

ESIPUHE

Pääministeri Juha Sipilän hallitusohjelmaan on kirjattu tavoitteeksi, että Suomi on lähtökohdiltaan kilpailukykyinen maa, jossa yrittäminen, omistaminen sekä investoiminen on entistä kannattavampaa. Tavoitteen toteuttamiseksi on yhdeksi kuluvaan hallituskauden kärkihankkeeksi määritelty elinkeinoelämän kilpailukyyn ja yritystoiminnan edellytysten vahvistaminen. Hallitus tavoittelee yritysten rahoitusaseman ja oman pääoman aseman vahvistamista ja pyrkii samalla edistämään markkinaehtoisen rahoituksen hankkimista suomalaisyrityksille.

Tähän tavoitteeseen liittyen, osana valtioneuvoston päätöksentekoa tukevaa selvitys- ja tutkimustoimintaa, Valtioneuvoston kanslia julisti 18.5.2017 haettavaksi määrärahoja hankkeelle VNK/817/48/2017 "Kv. vertailu maksuvaikeuksissa olevan yrityksen velkojen muuntamisesta osakkeiksi ja osakepääomaksi". Hanketta on edeltänyt ministeriötason selvitystyö sekä oikeusministeriössä että valtiovarainministeriössä. Selvitys sijoittuu painopistealueen Työllisyys ja Kilpailukyky -kärkiteeman alle ja se perustuu valtioneuvoston päätöksentekoa tukevaan selvitys- ja tutkimussuunnitelmaan 22.9.2016, jonka tavoitteena on luoda perusta tutkimustiedon systemaattiselle ja laaja-alaiselle hyödyntämiselle päätöksenteossa, tiedolla johtamisessa sekä toimintakäytännöissä. Kilpailukyyn aliministerityöryhmä on puoltanut velkakonversiota koskevan selvitystyön aloittamista kevään 2017 aikana ja selvityksen toteuttamista niin nopeassa aikataulussa, kuin se käytettävissä olevien resurssien puitteissa on mahdollista. Selvitys käynnistyi heinäkuussa 2017 ja valmistui joulukuussa 2017. Selvitys julkaistaan tammikuussa 2018.

Selvitystyön ohjausryhmään kuuluivat:

- Antti Leinonen, oikeusministeriö (puheenjohtaja)
- Juha Jokinen, sosiaali- ja terveysministeriö
- Timo-Jaakko Uotila, työ- ja elinkeinoministeriö
- Ilkka Harju, valtiovarainministeriö
- Annina Tanhuanpää, valtiovarainministeriö
- Jyrki Jauhiainen, oikeusministeriö
- Markus Tervonen, oikeusministeriö (sihteeri)

Ohjausryhmän pysyvinä asiantuntijoina olivat:

- Santeri Suominen, Elinkeinoelämän keskusliitto
- Antti Laitila, Finanssiala
- Tiina Toivonen, Suomen Yrittäjät
- Sari Lounasmeri, Pörssisäätiö
- Heikki Lehtonen, Perheyritysten liitto

Lisäksi selvityksen ohjausryhmän työskentelyyn kutsuttiin mukaan seuraavat asiantuntijat:

- Jouni Herkama, Keva
- Mirjami Kajander-Saarikoski, VTS-Rahasto
- Matti Engelberg, Hannes Snellman Advokatbyrå Ab
- Tuomas Hupli, Turun yliopisto
- Seppo Villa, Helsingin yliopisto
- Sami Torstila, Aalto-yliopisto
- Timo Rothovius, Vaasan yliopisto

Lisäksi toteuttajaorganisaatio Borenius Asianajotoimisto Oy on haastatellut aiheeseen liittyen seuraavia kokeneita saneeraus selvittäjiä:

- Mika Ilveskero, korkein oikeus
- Pekka Jaatinen, Asianajotoimisto Castrén & Snellman Oy
- Risto Ojantakanen, Itäinen & Ojantakanen Asianajotoimisto Oy
- Mikko Tiilikka, Asianajotoimisto Krogerus Oy
- Hannu Ylönen, Asianajotoimisto Krogerus Oy

Selvitystä laadittaessa ohjausryhmä, asiantuntijat sekä haastatellut tahot ovat antaneet arvokkaita näkemyksiä selvityksen toteuttamiseksi. Oikeusministeriö ja toteuttajaorganisaatio kiittävät lämpimästi kaikkia selvityksen laatimiseen osallistuneita tahoja.

Helsingissä 22. joulukuuta Suomen satavuotisen itsenäisyyden juhluvuonna

Jyrki Tähtinen

Robert Peldán

Joonas Dammert

1. JOHDANTO

1.1 Hankkeesta ja tehtävänannosta

Velkakonversion (*debt-to-equity swap*) käsitettä ei ole Suomen oikeusjärjestyksessä määritelty lain tasolla. Kansainvälisessä oikeuskirjallisuudessa velkakonversio (jäljempänä ”**Velkakonversio**” tai ”**Konversio**”) on kuitenkin määritelty uudelleenjärjestelyinstrumentiksi, jonka nojalla velallisyhtiön velkojat vaihtavat tai muuntavat osan yhtiön velkamäärästä vastineeksi velallisyhtiön osakepääomasta maksettavasta ja tietyn lajista osuudesta¹.

Suomessa ja Euroopan Unionissa (jäljempänä ”**EU**”) on parhaillaan suunnitteilla ja vireillä yhtiö- ja maksukyvyttömyysoikeuteen liittyviä lainsäädäntöhankkeita, joilla on yhtymäkohtia Velkakonversioon. Euroopan komissio antoi marraskuussa 2016 yrityssaneeraus- ja yritysjärjestelymenettelyjä koskevan direktiiviehdotuksen, jonka tavoitteena on kehittää ja yhtenäistää jäsenvaltioiden yritysten ja niiden keskeisten sidosryhmien, toisin sanoen omistajien ja rahoittajien, välistä oikeudellista sääntelyä.² EU:n pääomamarkkinaunionin luomiseen liittyvän direktiiviehdotuksen³ tavoitteena on, että kansallisten ennaltaehkäisevien uudelleenjärjestelyjen puitteisiin sisällytettäisiin joustavia menettelyjä. Tällöin muodollinen tuomioistuinkäsittely rajoitettaisiin ainoastaan niihin päätöksiin ja toimiin, jotka ovat tarpeellisia velkojien ja muiden sellaisten asianosaisten etujen suojaamiseksi, joihin järjestely todennäköisesti vaikuttaa.⁴

Edellä mainittujen direktiiviehdotusten ohella oikeusministeriö on keväällä 2016 julkistanut osakeyhtiölain muutostarpeita koskevan arviomuiston⁵, jossa on arvioitu Yhdistyneen Kuningaskunnan lainsäädäntöön sisältyvän *Scheme of Arrangement* –menettelyn (jäljempänä ”**SoA**”)⁶ kaltaisen yritysjärjestelymenettelyn sisällyttämistä osakeyhtiölakiin vaihtoehtoiseksi keinoksi maksuvaikeuksissa tai sen uhan alla olevien yritysten tervehdyttämiseksi.⁷ Yhtenä keskeisimpänä SoA:n osana on pidetty nimenomaan Velkakonversiota.⁸ Arviomuistioista saadussa palautteessa SoA:n yhteensopivuudesta Suomen oikeusjärjestykseen esitettiin näkemyksiä sekä puolesta että vastaan, minkä lisäksi esitettiin asian tarkempaa selvittämistä jatkovalmistelussa⁹. Lausuntoyhteenvedossa –SoA:n yhteensopivuudesta Suomen oikeusjärjestyksen kanssa esitettiin näkemyksiä sekä puolesta että vastaan, minkä lisäksi yhteenvedossa peräänkuulutettiin asian tarkempaa selvittämistä jatkovalmistelussa.

¹ Suomalaisessa osakeyhtiöoikeudessa osakkeen ei katsota edustavan osuutta osakepääomasta. Verrokkivaltioiden yhtiöoikeudessa ilmenee tämän osalta vaihtelevia käytäntöjä.

² Ks. Euroopan komission 22.11.2016 tekemä *Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi ennaltaehkäiseviä uudelleenjärjestelyjä koskevista puitteista, uudesta mahdollisuudesta yrittäjyydelle, sekä toimenpiteistä uudelleenjärjestelyjä, maksukyvyttömyyttä ja veloista vapauttamista koskevien menettelyiden tehostamiseksi sekä direktiivin 2012/30/EU muuttamisesta* (KOM (2016) 723, lopullinen). Ehdotus perustuu komission jo vuonna 2012 antamaan tiedonantoon *uudesta eurooppalaisesta lähestymistavasta yritystoiminnan epäonnistumiseen ja maksukyvyttömyyteen* (KOM (2012) 742 lopullinen) sekä komission vuonna 2014 aiheesta antamaan suositukseen (KOM (2014) 1500 lopullinen, jälj. vuoden 2014 suositus).

³ Komission tiedonanto Euroopan Parlamentille, Neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja Alueiden komitealle, *Päämarkkinaunionin luomista koskeva toimintasuunnitelma*, KOM (2015) 468, lopullinen.

⁴ Tavoite mainittuna sekä komission vuonna 2012 antamassa tiedonannossa uudesta eurooppalaisesta lähestymistavasta yritystoiminnan epäonnistumiseen ja maksukyvyttömyyteen (KOM (2012) 742 lopullinen) sekä komission vuonna 2014 antamassa suosituksessa asiasta (KOM (2014) 1500 lopullinen).

⁵ Osakeyhtiölain muutostarve, Arviomuistio. Oikeusministeriö, mietintöjä ja lausuntoja 20/2016. Linkki arviomuistioon: <http://julkaisut.valtioneuvosto.fi/handle/10024/76643>

⁶ Yhdistynyt kuningaskunta, *Companies Act 2006*, Part 26, s.895-896. Legaalimäärittelmän mukaisesti *Scheme of Arrangement*-järjestelyllä tarkoitetaan Yhdistyneen Kuningaskunnan oikeudessa yhtiön ja sen velkojien tai omistajien välillä tehtävää järjestelyä, jolla yhtiön osakepääomaa uudelleen järjestetään ja vahvistetaan yhtiön osakkeisiin kohdistuvilla toimenpiteillä. Velkakonversiota on Yhdistyneen Kuningaskunnassa käytetty vakiintuneesti tällaisena toimenpiteenä. Linkki Yhdistyneen Kuningaskunnan yhtiölakiin: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>

⁷ Osakeyhtiölain muutostarve, Arviomuistio. Oikeusministeriö, mietintöjä ja lausuntoja 20/2016, s. 33.

⁸ Ibid. s.32-33.

⁹ Osakeyhtiölain muutostarve, lausuntotivistelmä. Oikeusministeriö, mietintöjä ja lausuntoja 48/2016, s. 35-36. Linkki lausuntotivistelmään: <https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/handle/10024/76672>

Lausuntoyhteenvedon jälkeen valtiovarainministeriö on vuonna 2017 julkaissut muistion joukkolainamarkkinoiden sääntelyn kehittämistarpeista¹⁰. Valtiovarainministeriön asettama joukkolainamarkkinatyöryhmä ehdotti keväällä 2017, että joukkolainoja tulisi voida muuttaa osakkeiksi yrityssaneerauksessa ilman velallisyhtiön osakkeenomistajien suostumusta. Työryhmä teki kaksi vaihtoehtoista ehdotusta Velkakonversiosta yrityssaneerauksessa. Muistiossa esitettiin muun muassa sitä, että Velkakonversion edellytyksiä yrityksen saneerausmenettelyssä täsmennettäisiin muuttamalla yrityksen saneerauksesta annetun lain (1993/47 muutoksineen, jäljempänä ”YrSanL”) 44 §:ää. Joukkolainamarkkinoiden kehittämistyöryhmän muistiosta laaditusta lausuntoyhteenvedosta määrällisesti suurin osa käsitteli YrSanL 44 §:n muuttamista.¹¹

Oikeusministeriö kiinnitti joukkolainamarkkinatyöryhmässä ja työryhmän muistiosta järjestetyllä lausuntokierroksella huomiota siihen, että Velkakonversion periaatteellisen merkityksen ja huomattavan laajojen vaikutusten johdosta asianmukainen valmistelu edellyttäisi asian tarkastelua laajemmin, kuin vain joukkolainamarkkinoiden kannalta. Lisäksi oikeusministeriö on yleisellä tasolla painottanut Velkakonversioinstrumentin perusteellista arviointia maksukyvyttömyysoikeuden ja yhtiöoikeuden näkökulmasta. Asian kiireellisestä valmistelusta joukkolainamarkkinoiden kehittämistä koskevien ehdotusten yhteydessä on sittemmin luovuttu, mutta oikeusministeriö on, asian yhteiskunnallisesta merkityksestä johtuen, pyrkinyt selvittämään Velkakonversiota koskevia ratkaisuvaihtoehtoja mahdollisimman nopeassa aikataulussa.

Käsillä oleva VN-TEAS -hanke on käynnistetty edellä mainittujen oikeusministeriön ja valtiovarainministeriön muistioiden ja niistä saadun lausuntopalautteen arvioinnin perusteella tunnistettuihin tiedon tarpeisiin vastaamiseksi. VN-TEAS –hankkeen avulla eri sidosryhmien ja ministeriöiden väliset ja aihealuetta koskevat eriävät näkökulmat voidaan sovittaa yhteen rakentavalla tavalla. VN-TEAS –hankkeen tarkoituksena on myös varmistaa se, että eri sidosryhmien edustajille varataan yhtäläinen oikeus esittää aihealuetta koskevia näkemyksiä ja tulla kuulluksi. VN-TEAS –hanke VNK/817/48/2017 liittyy pääministeri Juha Sipilän hallitusohjelman tavoitteeseen Suomen kilpailukyvyin vahvistamisesta parantamalla elinkeinoelämän toiminnan ja yrittäjyyden edellytyksiä. Kilpailukyvyin aliministerityöryhmä on puoltanut Velkakonversiota koskevan selvitystyön aloittamista kevään 2017 aikana sekä selvityksen toteuttamista niin nopeassa aikataulussa, kuin se käytettävissä olevien resurssien nojalla on mahdollista.

Valtioneuvoston kanslia on valinnut VN-TEAS –hankkeen VNK/817/48/2017 toteuttajaksi 20.6.2017 tekemällään päätöksellä *Borenius Asianajotoimisto Oy:n* (jäljempänä ”**Toteuttaja-organisaatio**”). Hankkeen vastuuministerinä on toiminut oikeusministeriö, jonka sisäisessä organisaatorakenteessa hanke on sijoittunut lainvalmisteluosaston yksityisoikeuden yksikön vastuualueelle.

1.2 Tausta ja tavoite

Rahoitusala elää parhaillaan voimakasta murroskautta, johon liittyvät toisaalta pääoma -ja joukkolainamarkkinoiden sääntelyn uudistamiskehitys ja rahoittajapohjan kansainvälistyminen, mutta myös yritysten rahoitusehtojen kiristyminen vuonna 2008 alkaneen finanssikriisin seurauksena. Pääministeri Juha Sipilän johtaman hallituksen ohjelmaan kirjattu kärkihanke

¹⁰ Joukkolainamarkkinoiden sääntelyn kehittämissuositukset, Muistio, Valtiovarainministeriö, julkaisu 5/2017. Linkki muistioon: <http://vm.fi/julkaisu?pubid=16505>

¹¹ Lausuntoyhteenvedo joukkolainamarkkinoiden kehittämistyöryhmän muistiosta, lausuntoyhteenvedo, Valtiovarainministeriö, julkaisu VM056:00/2014. Linkki lausuntoyhteenvedoon: <http://vm.fi/documents/10623/3779933/Lausuntoyhteenvedo%2C+joukkolainamarkkinoiden+kehitt%C3%A4minen/2325edb8-a5cf-4677-90c5-9444da0faa50>

Suomen Työllisyyden ja Kilpailukyvyn edistämiseksi ¹² edellyttää, että Suomen oikeusjärjestys tarjoaa suomalaisyrityksille ja toisaalta ulkomaisille sijoittajille molempien edut huomioivan sekä joustavan yhtiö- ja maksukyvyttömysoikeudellisen kehyksen, jonka puitteissa tarkoituksenmukaiset järjestelyt olisi mahdollista toteuttaa rahoitettavan yrityksen taloudellinen tila huomioiden.

Yritysrahoituksen kansainvälistymisen ja finanssikriisiä seuranneen rahoitusjärjestelmän murroksen johdosta on pidetty tarpeellisena arvioida kansallisen yrityssaneerausta ja yritysjärjestelyjä koskevan lainsäädännön kehittämistarpeita ja mahdollisuuksia. Arvioinnin suorittaminen edellyttää ensi vaiheessa riittävän laajaa ja kattavaa kansainvälistä selvitystä merkityksellisten verrokkivaltioiden yhtiö-, maksukyvyttömyys- ja yritysjärjestelylainsäädännöstä.

Erityisesti joukkolainamarkkinoiden näkökulmasta on viime vuosina tuotu voimakkaasti esille, että yrityssaneerauslaki suosii yrityksen omistajia velkojien kustannuksella. Tämän epäkohdan poistamista on pidetty keskeisenä tekijänä monipuolisen yritysrahoituksen kehittämisen näkökulmasta. Keskeisimpänä puutteena on pidetty sitä, ettei yrityssaneerauslaki salli velkojen muuntamista osakkeiksi ilman omistajien myötävaikutusta sekä sitä, että yrityssaneerauksessa saneeraustoimenpiteet kohdistuvat ainoastaan velkojien oikeuksiin eikä osakkeenomistajien oikeuksiin vastaavasti puututa lähtökohtaisesti lainkaan.

Yritysrahoituksen monipuolistumisen on arvioitu korostavan myös tarvetta kokonaan uudellisille yritysten rahoituksen järjestelymekanismeille. Yhtenä vaihtoehtona kansallisen sääntelyn ja käytäntöjen kehittämiseksi on ehdotettu Yhdistyneen Kuningaskunnan lain mukaisen SoA -menettelyn käyttöönottoa. Yritysten velkojen uudelleenjärjestelyn lisäksi menettelyn on arvioitu mahdollistavan laajemmin myös muunlaisten yritysjärjestelyjen, tuomioistuimen kontrolloimanostotarjousmenettelyn tai liiketoiminnan siirron toteuttamisen. Menettelyn mahdollista käyttöönottoa koskeva jatkoselvitys on saanut kannatusta muun muassa osakeyhtiölain muutostarpeesta keväällä 2016 järjestetyllä lausuntokierroksella.

Velkojien edut korostuvat luonnollisesti tilanteissa, joissa rahoitettava yritys on ajautunut tai ajautumassa eri tasoihin maksuvaikeuksiin. Oikeus- ja valtiovarainministeriön tuoreissa muistioissa on tuotu esiin se, ettei yhtiölainsäädäntömme tunne varsinaisen maksukyvyttömystilanteen ulkopuolelle jäävää ja velkajärjestelyn ohella monipuolisia yritysjärjestelyvaihtoehtoja tarjoavaa SoA -mallia, jossa tietty velkojien enemmistö voi saattaa järjestelyn tuomioistuimen vahvistettavaksi ilman velallisyrittäjien omistajien myötävaikutusta.

Toisaalta maksukyvyttömyyteen kytkeytyvän yrityssaneerausmenettelyn osalta ei lain tasolla ole nimenomaisia säädöksiä Velkakonversiosta, vaikka saneerauskäytännössä Velkakonversiota onkin käytetty. Joukkolainamarkkinoiden kannalta tilanne, jossa yrityssaneerauksessa osakepääoma on velan edellä maksunsaantijärjestyksessä, on epätydyttävä ja sen voidaan jopa suoranaisesti katsoa rajoittavan yritysrahoituksen kehittämistä. Toisaalta Velkakonversioiden ja muiden velka- tai yritysjärjestelyiden suhteen tulisi huomioida myös velallisyrittäjien osakkeenomistajien edut muun muassa konvertoitavien osakkeiden arvonmäärityksessä, tietyt perusoikeudelliset kysymykset sekä velkojien keskinäinen maksunsaantijärjestys.

Näin ollen voidaan todeta, että Velkakonversiota koskevan sääntelyn merkitys on suuri niin elinkeinoelämän sidosryhmille kuin Suomen valtion kilpailukyvyille; toimiva ja kilpailukykyinen yrityssaneerailainsäädäntö voi tuoda huomattavan määrän ulkomaalaisia lisäinvestointeja suomalaisiin yrityksiin. Toteutettavan selvityksen keskeisenä tutkimusongelmana onkin tältä

¹² Ratkaisujen Suomi, Pääministeri Juha Sipilän hallituksen strateginen ohjelma 29.5.2015, s. 14-15.

pohjalta selvittää, miten maksuvaikeuksiin ajautuneen tai ajautumassa olevan yrityksen velkojen järjestely, ja erityisesti Velkakonversio, on toteutettu verrokkivaltioissa yhtäältä legaalisissa tai vapaaehtoisissa rehabilitaatio- ym. saneerausmenettelyissä, mutta toisaalta maksukyvyttömyystilanteiden ulkopuolelle jäävissä SoA:n kaltaisissa menettelyissä. Huomionarvoista on, että nämä verrokkivaltiot ovat Suomea edellä kilpailukyvyyn sekä rahoitusmarkkinoiden kansainvälisyyden ja tehokkuuden osalta. SoA -menettelyä vastaavan yritysjärjestelymenettelyn toimivuuden arviointi Suomen olosuhteissa edellyttää pohjaksi sellaista perusteellista kansainvälistä selvitystä, jota ei toistaiseksi ole ollut saatavilla.

Keskeiset Velkakonversion käyttöönottoa puoltavat argumentit liittyvät suomalaisen lainsäädännön kansainväliseen kilpailukykyyn. Nykyisen yrityssaneerailain on arvioitu sisältävän huomattavan ja ainakin ulkomaisille sijoittajille yllättävän oikeudellisen epäkohdan. Pelkän nykymuotoisen yrityssaneerailin uhan on siten arvioitu vaikuttavan haitallisesti muun muassa kotimaiseen joukkovelkakirjamarkkinaan ja johtavan sijoittajien tuottovaatimusten nousuun.

Selvityksen ensisijaisena kohteena on kunkin verrokkivaltion aihealueeseen liittyvä voimassa oleva lainsäädäntö sekä siihen välittömästi kytkeytyvä lainvalmisteluaineisto ainakin niiden valtioiden osalta, jotka edustavat ns. *romaanis-germaanista* oikeuskulttuuria (Ranska, Saksa, Ruotsi, Tanska, Alankomaat ja Sveitsi). Vastaavasti Yhdistynyt Kuningaskunta ja Yhdysvallat taas edustavat ns. *common law* -oikeuskulttuuria. Ensisijaisten kohteiden lisäksi selvitys kattaa kuitenkin myös relevantin ja ajankohtaisen oikeuskirjallisuuden jokaisen verrokkivaltion osalta.

Valituista verrokkivaltioista Ruotsi ja Tanska edustavat pohjoismaista viitekehystä, jolla on ollut suuri merkitys Suomen yhtiö- ja maksukyvyttömyysoikeuden muotoutumiselle. Saksa, Ranska, Alankomaat ja Yhdistynyt Kuningaskunta (toistaiseksi) taas edustavat suuria EU-valtioita, joiden aihealuetta koskevan lainsäädännön, oikeuskäytännön ja oikeuskirjallisuuden merkitys mainitun komission direktiiviehdotuksen taustalla on ilmeinen. Yhdysvaltojen, Saksan ja Sveitsin osalta selvitys perustuu muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta liittovaltiotason normistoon.

Selvityksen päätavoitteena on ollut selvittää:

- millaisin edellytyksin Ruotsin, Tanskan, Yhdistyneen Kuningaskunnan, Yhdysvaltojen, Alankomaiden, Saksan, Ranskan ja Sveitsin lainsäädännössä, oikeuskäytännössä ja oikeuskirjallisuudessa on huomioitu velkajärjestelyn ja erityisesti Velkakonversion mahdollinen käyttö maksuvaikeuksiin ajautuneen tai ajautumassa olevan yrityksen osalta yhtäältä maksukyvyttömyystilanteissa sekä toisaalta sen ulkopuolelle sijoittuvissa yritysjärjestelymalleissa;
- millaisissa yrityksen rehabilitaatioon tähtäävissä lakisäätöissä tai vapaaehtoisissa maksukyvyttömyysmenettelyissä, tai toisaalta maksukyvyttömyystilanteiden ulkopuolelle jäävissä yritysjärjestelymalleissa edellä mainittujen instrumenttien käyttö on verrokkivaltioissa mahdollista; sekä
- millaisia vaikutuksia näillä verrokkivaltioiden malleilla on ollut maksuvaikeuksissa olevien tai maksuvaikeuksiin ajautumassa olevien yritysten tervehdyttämiselle ja yritysrahoituksen toimivuudelle, velkojen keskinäiselle suhteelle sekä velkojen ja velallisyhtiön väliselle suhteelle.

Selvityksen alatavoitteena on ollut:

- esittää verrokkivaltioiden oikeudellinen *status quo* hankkeen tutkimuskysymysten osalta;
- huomioida kunkin verrokkivaltion mahdolliset erityispiirteet, jotka saattavat vaikuttaa aihealueen oikeustilaan tai tilastoihin kyseisessä valtiossa; sekä
- huomioida erityisesti kunkin verrokkivaltion suurimmat aihealueeseen liittyvät hyödyt ja haitat, jotka ovat ilmenneet kerätystä vertailuaineistosta; sekä
- esittää ns. *best practice* -esimerkkejä valtioneuvoston päätöksenteon tueksi

1.3 Toteutus

Selvityksen keskeiset tutkimuskysymykset sijoittuvat suomalaisessa oikeudenalajaottelussa yhtiö- ja maksukyvyttömyysoikeuden aloille. Toisaalta selvityksessä otettiin huomioon, että vertailun kohteeksi valikoituneissa oikeusjärjestelmissä ei välttämättä ole vastaavaa oikeudenalajaottelua ja/tai aihealuetta nimenomaisesti koskevaa lainsäädäntöä. Vertailuun otetut valtiot ovat Ruotsi, Tanska, Yhdistynyt Kuningaskunta, Amerikan Yhdysvallat, Alankomaat, Saksa, Ranska ja Sveitsi.

Verrokkivaltioita koskevien osioiden lisäksi selvitys sisältää Suomen nykyistä oikeustilaa koskevan osion. Suomea koskevassa osiossa tarkistellaan muun muassa Velkakonversiota juridisena käsitteenä, Velkakonversiota Suomen maksukyvyttömyys- ja yhtiöoikeuden näkökulmasta, Velkakonversioon liittyviä korkeimman oikeuden ratkaisuja sekä saneerausmenettelyitä, joissa Konversiota on käytetty.

Selvityksessä käytettyjä tutkimusmenetelmiä ovat olleet verrokkivaltioihin sijoittautuneiden asiantuntijaorganisaatioiden antamien kirjallisten vastausten kerääminen ja jalostaminen, verrokkivaltioita koskevan oikeuskirjallisuuden ja oikeuskäytännön tutkiminen, asiantuntijahaastattelut sekä oikeusvertailu. Selvitys on toteutettu perinteistä käytännöllisen lainopin metodia hyödyntäen, sillä se keskittyy voimassaolevan normiston tutkimiseen.

Selvityksen teksti perustuu verrokkivaltioiden osioiden osalta Toteuttajaorganisaation alihankkijoina toimineiden ja verrokkivaltioihin sijoittautuneiden asiantuntijaorganisaatioiden *Baker McKenzien* ja *Bech-Bruun Advokatpartnerselskab*:in kirjallisiin ja suullisiin vastauksiin, mikäli tekstistä ei muuta ilmene.¹³ Toteuttajaorganisaatio on täydentänyt alihankkijoiden vastauksia viittauksilla kirjoitettuun lakiin, oikeuskäytäntöön sekä oikeuskirjallisuuteen. Verrokkivaltioita koskevien osioiden osalta on myös huomattava, että eräissä valtioissa Velkakonversiosta on säädetty lain tasolla, kun taas toisissa valtioissa ei ole lainkaan Velkakonversiota koskevaa sääntelyä. Lisäksi Velkakonversion käyttöaste, sen edellytykset sekä muut relevantit käytännöt saattavat vaihdella huomattavasti verrokkivaltioiden välillä. Tämä on puolestaan vaikuttanut negatiivisella tavalla verrokkivaltioita koskevien osioiden yhteismitallisuuteen.

Toteuttajaorganisaatio on VN-TEAS –hankkeen VNK/817/48/2017 ensimmäisessä vaiheessa ja ennen varsinaisen selvitystyön käynnistymistä laatinut yhteistyössä oikeusministeriön kanssa kysymyspatteriston, joka on esitetty Toteuttajaorganisaation käyttämille alihankkijoille

¹³ Asianajotoimisto *Baker McKenzie* on toiminut Toteuttajaorganisaation alihankkijana Ruotsin, Ranskan, Saksan, Sveitsin, Yhdysvaltojen, Yhdistyneen Kuningaskunnan ja Alankomaiden osalta. *Bech-Bruun Advokatpartnerselskab* on puolestaan toiminut Toteuttajaorganisaation alihankkijana Tanskan osalta.

elokuussa 2017. Kysymyspatteristo on sisältänyt kunkin verrokkivaltion osalta samat tutkimusaiheen kannalta relevantit kysymykset. Kysymyspatteristossa on samalla annettu lisäohjeistusta alihankkijoille muun muassa hyvän tieteellisen käytännön mukaisten lähdeviittausten käyttämisestä. Kysymyspatteristo on otettu kokonaisuudessaan tämän selvityksen [liitteeksi 1.](#)

Verrokkivaltioille esitetty kysymyspatteristo perustuu VN-TEAS –hankkeen VNK/817/48/2017 hakuasiakirjoista ilmeneviin tutkimuskysymyksiin sekä niiden jalostamiseen Toteuttajaorganisaation hankesuunnitelman ja 29.6.2017 järjestetyn Toteuttajaorganisaation ja oikeusministeriön välisen tapaamisen pohjalta. Kysymyspatteristo täsmentyi pitkälti lopulliseen muotoonsa 8.8.2017 pidetyssä ohjausryhmän kokouksessa, minkä jälkeen kysymyspatteristo käännettiin englannin kielelle. Verrokkivaltioiden ensimmäisten vastausten läpikäynnin ja ohjausryhmässä käytyjen keskustelujen pohjalta kysymyspatteristoa muokattiin vielä joiltain osin, jotta se vastaisi parhaalla mahdollisella tavalla selvitykseen liittyvää tiedontarvetta.

Kysymyspatteriston esittämisen jälkeen selvityksen ensimmäinen vaihe on toteutettu keräämällä yhteen verrokkivaltioihin sijoittautuneilta alihankkijoilta saatu vertailutieto. Toteuttajaorganisaatio on myös etukäteen varmistanut, että alihankkijoina käytetyillä asiantuntijaorganisaatioilla on ollut käytössään sellaisia asiantuntijoita, joilla on sekä aihealueeseen liittyvää käytännön kokemusta, että teoreettista osaamista. Lisäksi Toteuttajaorganisaatio on varmistanut, että alihankkijoina käytetyillä asiantuntijaorganisaatioilla on ollut käytössään ammattitaitoinen tietopalveluhenkilökunta sekä johtavat kansainväliset juridiset tietokannat.

Selvityksen toisessa vaiheessa Toteuttajaorganisaatio on kääntänyt verrokkivaltioista saadut vastaukset suomeksi samalla, kun Toteuttajaorganisaation omat asiantuntijat ovat keränneet ja käyneet läpi aihealueen kannalta relevanttia tutkimusaineistoa Suomen sekä verrokkivaltioiden osalta.

Tämän jälkeen Toteuttajaorganisaation asiantuntijat ovat laatineet verrokkivaltiokohtaiset osiot, joita sekä oikeusministeriö että ohjausryhmä ovat kommentoineet selvityksen edistytessä. Toteuttajaorganisaatio on näiden kommenttien pohjalta täydentänyt verrokkivaltioista saatuja vastauksia pyytämällä alihankkijoilta lisätietoja tai vaihtoehtoisesti hyödyntämällä omia tietopalveluresurssejaan sekä Toteuttajaorganisaation käytössä olevia juridisia tietokantoja.

Hankkeen ohjausryhmä on selvitystyön toisessa vaiheessa esittänyt kokouksissa ja sähköpostin välityksellä aktiivisesti aihealuetta koskevia näkemyksiään sekä kommentoinut eri osioiden tekstiä. Ohjausryhmä on kokoontunut hankkeen aikana yhteensä kolme kertaa. Suomen nykyistä oikeustilaa koskevan osion osalta Toteuttajaorganisaatio on lisäksi haastatellut kokeneita saneerausselvittäjiä saadakseen lisänäkemyksiä siitä, mikä on Velkakonversion nykytila Suomessa ja millaisia asioita saneerauskäytännössä tulee huomioida harkittaessa Velkakonversion toteuttamista. Osana selvitystä on myös laadittu yhteenvetotaulukko, johon on koottu vastauksia keskeisiin Velkakonversioon liittyviin kysymyksiin Suomen sekä jokaisen verrokkivaltion osalta. Taulukko on otettu kokonaisuudessaan tämän selvityksen [liitteeksi 2.](#)

Selvityksen tarkoituksena on ensisijaisesti ollut Velkakonversion käyttöön liittyvien ulottuvuuksien tarkastelu ja vertailu Suomen ja valittujen verrokkivaltioiden osalta. Selvityksen tarkoituksena ei sen sijaan ole ollut kannan ottaminen siihen, tulisiko Velkakonversiosta säätää Suomessa lain tasolla. Selvityksen lopussa esitettävässä yhteenveto-osiossa on kuitenkin esitetty joitain ajatuksia siitä, millaisia seikkoja tulisi sääntelyn osalta huomioida, mikäli lainsäätävä päättäisi tulevaisuudessa ottaa Velkakonversion osaksi Suomen maksukyvyttömyys- ja yhtiölainsäädäntöä. Yhteenveto-osiossa esitetyt ajatukset perustuvat osin huomioihin Suomen

aihealuetta koskevasta nykyisestä sääntelystä, saneeraus käytännön esimerkkeihin sekä verrokkivaltioissa omaksutuista malleista tehtyihin havaintoihin.

Selvitystyön lisäksi Toteuttajaorganisaatio järjesti 26.10.2017 yhdessä oikeusministeriön ja Insolvenssioikeudellinen Yhdistys ry:n (FILA) kanssa seminaarin aiheesta ”*Kansainvälinen vertailu maksuvaikeuksissa olevan yrityksen Velkakonversiosta.*” Seminaarissa käytiin läpi havaintoja verrokkivaltioiden *debt-to-equity* –käytännöistä. Lisäksi seminaari sisälsi paneelikeskustelun aiheesta ”*Velkakonversio Suomessa – nykytila ja mikä se voisi tai sen pitäisi olla.*” Seminaarin ajankohtaisuudesta ja aihealueen herättämästä mielenkiinnosta kertoo se, että Toteuttajaorganisaation toimitiloissa järjestettyyn seminaariin osallistui lähes sata henkilöä. Toteuttajaorganisaatio on myös pitänyt 14.12.2017 asiantuntijaluennon Velkakonversiosta Insolvenssioikeudellinen Yhdistys ry:n järjestämässä seminaarissa.

1.4 Rajaus

Tämän selvityksen painopiste on, selvitykselle asetetut muodolliset ja aineelliset rajoitukset huomioiden, yksityisissä ja julkisissa osakeyhtiöissä sekä rajavastuuyhtiöissä suoritettavan Velkakonversion ja sen käyttöedellytysten tarkastelemisessa Suomen sekä valittujen verrokkivaltioiden osalta. Tämän lisäksi selvitys painottuu Velkakonversioon liittyvien keskeisten yhtiö- ja maksukyvyttömyysoikeudellisten kysymysten tarkasteluun. Näin ollen selvityksen ulkopuolelle on lähtökohtaisesti rajattu muut kuin edellä mainitut yhteisömuodot.¹⁴ Selvityksen ulkopuolelle on rajattu luottolaitostoimintaa koskeva sääntely sekä sen suhde kirjalainsäädäntöön ja muun muassa IFRS-Standardeihin.¹⁵

Selvityksessä ei tarkoituksenmukaisuussyistä myöskään syvennytä esimerkiksi EU:n komission 22.11.2016 antamaan ehdotukseen Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi ennaltaehkäiseviä uudelleenjärjestelyjä koskevista puitteista, uudesta mahdollisuudesta yrittäjyydelle, sekä toimenpiteistä uudelleenjärjestelyjä, maksukyvyttömyyttä ja veloista vapauttamista koskevien menettelyjen tehostamiseksi sekä direktiivin 2012/30/EU muuttamisesta (KOM (2016) 723 lopullinen). Toteuttajaorganisaatio kuitenkin tiedostaa, että ehdotuksesta saattaa Suomen kannalta seurata tulevaisuudessa aihealuetta koskevia harmonisointivelvoitteita. Selvityksessä ei maininnan lisäksi käsitellä myöskään direktiiviehdotuksen kannalta relevanttia EU:n komission tiedonantoa Euroopan parlamentille, Euroopan talous- ja sosiaali-komitealle ja alueiden komitealle pääomamarkkinaunionin luomista koskevasta toimintasuunnitelmasta (KOM (2015) 468 lopullinen). Lisäksi mainittuja asiakirjoja koskeva kotimainen selvitystyö sekä konkurssilain muuttamista koskeva säädösvalmistelu (OM017:00/2015) on rajattu selvityksen ulkopuolelle.¹⁶

Edelleen selvityksen ulkopuolelle on rajattu ns. Pohjoismainen konkurssisopimus eli Suomen, Tanskan, Islannin, Norjan ja Ruotsin välinen konkurssia koskeva sopimus (SopS, 34/1934).

¹⁴ Esimerkiksi avoimet yhtiöt, kommandiittiyhtiöt sekä niiden vastineet eri verrokkivaltioissa eivät kuulu tämän selvityksen piiriin.

¹⁵ Laki luottolaitostoiminnasta (2014/610 muutoksineen), kirjanpitolaki (1997/1336muutoksineen), kirjanpitoasetus (1997/1339 muutoksineen) sekä IFRS-standardit: <http://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/>

¹⁶ Selvityksessä ainoastaan viitataan oikeusministeriön keväällä 2016 julkistamaan osakeyhtiölain muutostarvetta koskevaan arviomuistioon sekä muistosta kerättyyn lausuntoyhteenvetoon. Ks. OM:n mietintöjä ja lausuntoja- julkaisusarja, 20/2016 ja 48/2016.

Selvityksen ulkopuolelle on pääosin rajattu myös vapaaehtoisissa menettelyissä toteutettavat Velkakonversiot, mukaan lukien ns. ”*Work-Out*”¹⁷ ja ”*Pre-Pack*”¹⁸ –järjestelyt sekä hybridilainoja ja joukkovelkakirjalainoja koskevat järjestelyt.¹⁹ Selvityksessä ei myöskään lähtökohtaisesti käsitellä Suomen tai verrokkivaltioiden konkurssimenettelyitä taikka yhtiöoikeudellisia menettelyitä, jotka tähtäävät maksukykyisen yhtiön vapaaehtoiseen purkamiseen. Lisäksi Suomen ja verrokkivaltioiden takaisinsaantilainsäädäntö on rajattu pois tämän selvityksen piiristä.

¹⁷ Ks. *Work-Outin* määritelmästä: *Black’s Law Dictionary*, 8.painos, 2004, Thomson – West, s.1638: ”*Work-Out* prosessi tunnetaan *common law*-oikeuskulttuurissa erääntyneiden lainojen tai velkojen uudelleenjärjestelyn instrumenttina, joka sijoittuu muodollisen maksukyvyttömyysoikeuden ulkopuolelle.” (*Black’s Law Dictionary* 2004).

¹⁸ Statement of Insolvency practice 16 (SIP 16) 1 kohta: The term Pre-Packaged Sale (or Pre-Pack) refers to an arrangement under which the sale of all or part of a company’s business or assets is negotiated with a purchaser prior to the appointment of an administrator, and the administrator effects the sale immediately on, or shortly after, his appointment. Linkki UK:ssa Pre-Pack -järjestelystä annettuun sääntelyyn https://www.r3.org.uk/media/documents/technical_library/SIPS/SIP%2016%20Version%203%20Nov%202015.pdf

¹⁹ Näitä vapaaehtoisia järjestelyjä sekä rahoitusinstrumentteja käsitellään kuitenkin esimerkinomaisesti Suomen sekä tiettyjen verrokkivaltioiden osalta, vaikka niiden syvempään tarkasteluun ei tämän selvityksen puitteissa ole mahdollisuutta.

2. SUOMEN NYKYINEN OIKEUSTILA

2.1 Tausta

Tämän osion tarkoituksena on kuvata Suomen nykyistä oikeustilaa koskien *Velkakonversion* velvoite-, maksukyvyttömyys- ja yhtiöoikeudellisia ulottuvuuksia sekä yhteisömuotoisen velallisen velkojen keskinäistä *maksunsaantijärjestystä* muodollisen maksukyvyttömyysoikeuden alueella. Velkakonversiota ei ole Suomessa määritelty lain tasolla, mikä näyttää olevan vallitseva asiantila myös osassa tässä selvityksessä tarkasteltavista verrokkivaltioista.²⁰ Kansainvälisessä oikeuskirjallisuudessa Velkakonversio on kuitenkin määritelty uudelleenjärjestelyn instrumentiksi,²¹ jonka nojalla velallisyhtiön velkojat *vaihtavat* tai *muuntavat* osan yhtiön velkamäärästä vastineeksi tietyn lajisista velallisyhtiön osakkeista.²² Konversio voidaan toteuttaa eri valtioiden oikeusjärjestysten rajoissa monella tapaa,²³ mutta lopputuloksena on aina velallisyhtiön maksamattoman velan täysimääräinen lakkaaminen tai osittainen väheneminen suoritettavan vaihdon tai muunnon johdosta.²⁴

Tässä selvityksessä Velkakonversion käsite sisältää kuitenkin ainoastaan, selvityksen aineelliset ja muodolliset rajoitukset huomioiden, velallisyhtiönä olevan julkisen tai yksityisen *osakeyhtiön* taikka *rajavastuuyhtiön* velkojen muuntamisen tai vaihtamisen osakkeiksi ja osakepääomaksi tilanteissa, joissa yhtiö on ajautunut tai uhkaa ajautua *maksuvaikeuksiin* taikka *uhkaavan maksukyvyttömyyden* tilaan sekä tilanteissa, joissa yhtiö jo on lain määrittelemällä tavalla *maksukyvytön*.²⁵ Oikeudellisesti velkojen muuntaminen tai vaihtaminen eivät velvoiteoikeudellisina konstruktiona kuitenkaan näyttäyty yksiselitteisinä Suomen oikeustilassa. Jäljempänä perustellulla tavalla Velkakonversiolla näyttää oikeustoimena olevan yhtymäkohtia Suomen oikeusjärjestyksessä tunnustettuihin yleisiin velvoitteiden täyttämisen- ja lakkaamistapoihin. Velkakonversiota voidaan nimittäin tarkastella velvoitteen täyttämisen- ja lakkaamistapana muun muassa *kuittausinstituution*, *sijaissuorituksen eli surrogaatin* sekä *apporttimaksun* kautta.²⁶ Mainittua tarkastelumallia puoltaa myös se, että tietyissä tässä selvityksessä tarkasteltavissa verrokkivaltioissa on nimenomaisesti säädetty mahdollisuudesta toteuttaa Konversiota koskeva oikeustoimi esimerkiksi kuittaamalla.²⁷

Suomalaisessa oikeudenalajaottelussa selvityksen aihealue liittyy *maksukyvyttömyys- eli insolvenssioikeuteen* sellaisten yhtiöiden osalta, jotka ovat jo lain tasolla maksukyvyttömiä tai

²⁰ Ks. esim. Saksan ja Yhdistyneen Kuningaskunnan osalta; Cohen, Adrian – MacLennan, John: *Ultimate turnaround – debt to equity swaps*, 2009, Corporate Responsibility – Inclusion report, Thomson Reuters, s.91-93 (Cohen – MacLennan 2009).

²¹ Ks. Uudelleenjärjestelyn määritelmästä esim. EU:n komission direktiiviehdotus KOM (2016) 723 lopullinen, 2 artikla, s.41: "Uudelleenjärjestelyllä tarkoitetaan velallisen varojen ja velkojen koostumuksen, ehtojen tai rakenteen tai minkä tahansa muun velalliselle kuuluvan pääomarakenteen, myös osakepääoman, tai näiden yhdistelmän muuttamista, mukaan lukien varojen tai yrityksen osien myynti, tarkoituksena mahdollistaa yrityksen toiminnan jatkaminen kokonaan tai osittain."

²² Chatterji, Subhrendu – Hedges, Paul: *Loan workouts and debt to equity swaps – A framework for successful corporate rescues*, John Wiley – Sons, Finance, 2001, s.246 (Chatterji – Hedges 2001). VNK/817/48/2017-hankekuvauksesta sekä sen perusteella laaditun selvityksen pääotsikoinnista huolimatta osakeyhtiön osakkeiden ei ole suomalaisessa osakeyhtiöoikeudessa katsottu edustavan osuutta osakeyhtiön osakepääomasta. Sen sijaan konvertoitavien osakkeiden merkintähinta kirjataan yleensä Suomessa yhtiön osakepääomaan taikka sijoitetun vapaan pääoman -rahastoon. Näin ollen Suomea koskevassa osiossa puhutaan ainoastaan osakeyhtiön velan konvertoimisesta osakeyhtiön osakkeiksi. Muiden selvityksessä vertailtavien verrokkivaltioiden osalta tilanne voi kuitenkin olla toinen ja tämä seikka on huomioitu yksittäisissä valtiokohtaisissa osioissa.

²³ Ks. esim. Wolf, Annika: *Promoting an effective rescue culture with debt-to-equity swaps? – A comparative study of restructuring public companies in Germany and England*, Nomos Verlagsgesellschaft, 2015, s.164-169: Yleisimpiä tapoja toteuttaa Velkakonversio on velallisyhtiön osakepääoman korottaminen velkojille suunnatulla osakeannilla, jolloin velkojen alkuperäiset saatavat velallisyhtiöltä käytetään osakkeiden merkintähinnan maksuun ja siirretään yhtiön osakepääoman korotukseksi. (Wolf 2015).

²⁴ Ibid.s.28.

²⁵ *Maksuvaikeutta* tai *uhkaavaa maksuvaikeutta* ei ole Suomen oikeudessa määritelty lain tasolla, mutta niillä viitataan tässä selvityksessä erityisesti muodollisen maksukyvyttömyysoikeuden ulkopuolelle sijoittuvaan tilanteeseen, jossa sinänsä toimiva yhtiö joutuu preventiivisten ja yhtiöoikeudellisten uudelleenjärjestelyiden kohteeksi äkillisten ja tilapäisten maksuvaikeuksien taikka niiden uhan vuoksi. *Maksukyvyttömyys* on määritelty muun muassa konkurssilaisissa (120/2004, 2 luku 1 § 2 momentti), takaisinsaannista konkurssipesään annetussa laissa (758/1991, 4 §) sekä yrityksen saneerauksesta annetussa laissa (47/1993, 3 § 1 momentti 3-kohta) tilaksi, jossa velallinen on muuten kuin tilapäisesti kykenemätön maksamaan velkojaan niiden erääntyessä. *Uhkaava maksukyvyttömyys* taas on määritelty yrityksen saneerauksesta annetussa laissa (3 § 1 momentti 4-kohta) tilaksi, jossa velallinen on vaarassa tulla maksukyvyttömäksi.

²⁶ Ks. yleisesti velvoiteoikeudellisista velvoitteen täyttämisen- ja lakkaamistavoista Suomen oikeustilassa; Norros, Olli: *Velvoiteoikeus*, 2014, Talentum, V luku. (Norros 2014).

²⁷ Ks. esim. Tanskan osakeyhtiölaki (*Selskabsloven*), 161 § 1 momentti: "Osakepääoman korottamista koskevassa päätöksessä on oltava maininta siitä, voidaanko osakkeiden merkintähinnan maksaminen tehdä kuittausinstituution välityksellä." Ks. myös OYL 10 luku, 1.2 §.

joita uhkaa maksukyvyttömyys. Tällöin Velkakonversiota on tarkasteltava erityisesti tietyn lakimääräisen ja kollektiivisen maksukyvyttömyysmenettelyn eli *yrittäjien saneerauksen* näkökulmasta, sillä saneerausmenettelyssä laadittavan saneerausohjelmaehdotuksen keskeisenä osana on lähes poikkeuksetta suunnitelma velallisyhtiön velkojen uudelleenjärjestelystä.

Toiseksi kysymys yhtiöiden rahoituspohjan ja velkojen uudelleenjärjestelystä laajassa mielessä (sisältäen myös Velkakonversion) aktualisoituu muodollisen maksukyvyttömyysoikeuden ulkopuolisissa yrittäjien saneerausmenettelytilanteissa, joissa yhtiön maksuvaikeuksiin tai uhkaaviin maksuvaikeuksiin pyritään *yhtiöoikeudellisin* keinoin etsimään preventiivistä ratkaisua yhtiön tervehdyttämiseksi.²⁸ Tällaiset menettelyt voivat yleismaailmallisesti olla niin lakisääteisiä ja tuomioistuinojohtoisia kuin vapaaehtoisiaakin, joista jälkimmäisten osalta voitaneen *de facto* puhua ”*vapaaehtoisesta saneerauksesta*” tai ns. ”*work-out*” -prosessista erotuksena lakisääteisestä yrittäjien saneerausmenettelystä. Yleisesti voitaneen todeta, että yhtiön velkojen uudelleenjärjestely muodollisen maksukyvyttömyysoikeuden ulkopuolella perustuu enemmän osapuolten väliselle sopimusvapaudelle ja yhtiöoikeudelliselle sääntelylle, kun taas lakimääräisiin ja muodollisiin maksukyvyttömyysmenettelyihin kohdistuu enemmän indispositiivista ja maksukyvyttömyysoikeudellista sääntelyä.

Velkakonversiota koskevan Suomen oikeustilan arvioinnin yleisenä lähtökohtana voidaan todetusti pitää sitä, että Velkakonversion käsitteestä ei ole Suomen oikeudessa laintasoista sääntelyä koskien lakimääräistä yrittäjien saneerausmenettelyä (YrSanL) taikka muodollisen maksukyvyttömyysoikeuden ulkopuolelle jääviä yrittäjien saneerausmenettelyitä, joita tarkastellaan yhtiöoikeuden näkökulmasta (OYL). Käytännössä Velkakonversion käsite sekä sen käytön edellytykset ovatkin Suomen oikeustilassa verrattain niukan oikeuskäytännön sekä oikeuskirjallisuuden varassa, ja näistäkin oikeuslähteistä löytyvät oikeusohjeet eivät käsittele tematiikkaa välittömästi tai kattavasti. Velkakonversion kannalta tärkeimmiksi oikeuslähteiksi ovat *de facto* muodostuneet jo 14 vuotta vanha korkeimman oikeuden (jäljempänä ”**KKO**”) ratkaisu **2003:120**, joka otti kantaa velallisyhtiön tavallisten velkojen asemaan suhteessa yhtiön omistajiin sekä asianmukaiseen riskinjakoon näiden tahojen kesken. Toisaalta Velkakonversion kannalta relevanttina on pidetty myös KKO:n ratkaisua **2003:73**, joka käsittelee Velkakonversiomekanismin suhdetta maksunsaantijärjestykseltään viimesijaiseen pääomallainan ehtoiseen vaihtovelkakirjalainaan.²⁹

Velkakonversiota koskevan oikeuslähdemateriaalin niukkuudesta huolimatta Konversiota on *de facto* käytetty Suomessa velkajärjestelyn keinona listattujen yhtiöiden lakimääräisissä saneerausmenettelyissä, kuten *Polar-Yhtymä Oy:n*³⁰, *Starckjohann Oy:n*³¹, *Trainer's House Oyj:n* sekä *Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n*³² saneerauksissa.³³ Velkakonversiota on myös käytetty osuuskuntamuotoisen yhteisön lakimääräisessä saneerausmenettelyssä *Osuusliike Elannon* osalta.³⁴

²⁸ Preventiivisyydellä viitataan tässä kontekstissa siihen, että yhtiön maksuvaikeuksiin tai uhkaaviin maksuvaikeuksiin pyritään löytämään ennaltaehkäisevä ratkaisu, ennen kuin yhtiö ajautuu muodollisen maksukyvyttömyysoikeuden sääntelemän menettelyn piiriin.

²⁹ Näistä tapauksista johdettua oikeuskirjallisuutta käsitellään myöhemmin tässä osiossa tapausten yksityiskohtaisen käsittelyn yhteydessä.

³⁰ Polar-rakennusosakeyhtiö listautui pörssiin vuonna 1989 ja sen nimi muutettiin Polar-Yhtymä Oy:ksi 1990-luvun alussa. Suomessa yksityisten ja julkisten osakeyhtiöiden terminologinen jaottelu Oy:ksi ja Oyj:ksi on tullut voimaan vuonna 1996. Ks. Hallituksen esitys HE 89/1996 vp. eduskunnalle laiksi osakeyhtiölain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamiseksi.

³¹ Starckjohann-Telko Oy listautui pörssiin vuonna 1989 ja sen nimi muutettiin Starckjohann Oy:ksi 1990-luvun alussa.

³² Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n nykyinen nimi on Ahtium Oyj. Selvityksessä käytetään yhtiön vanhaa nimeä.

³³ Tieto perustuu yhtiöitä koskeviin vahvistettuihin ja lainvoimaisiin saneerausohjelmiin, jotka hankkeen Toteuttajaorganisaatio on tilannut asianomaisista oikeusinstansseista: *Polar-Yhtymä Oy:tä* koskeva saneerausohjelma on vahvistettu 4.2.1994 Helsingin käräjäoikeudessa, *Starckjohann Oy:tä* koskeva saneerausohjelma on vahvistettu 25.7.1994 Helsingin käräjäoikeudessa *Trainer's House Oyj:tä* koskeva saneerausohjelma on vahvistettu 2.9.2015 Espoon käräjäoikeudessa, *Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:tä* koskeva saneerausohjelma on vahvistettu 2.6.2017 Espoon käräjäoikeudessa, ja *Componenta Oyj:tä* koskeva saneerausohjelma on vahvistettu 23.8.2017 Helsingin käräjäoikeudessa.

³⁴ *Osuusliike Elantoa* koskeva saneerausohjelma on vahvistettu 3.5.1996 Helsingin käräjäoikeudessa.

Edelleen Velkakonversiolla on ollut keskeinen asema *Componenta Oyj:tä* koskeneessa vapaaehtoisessa saneerauksessa osana ns. *work-out* -järjestelyä.³⁵ Maksukyvyttömyysoikeuden ulkopuolelle sijoittuvana yhtiöoikeudellisena esimerkkinä voidaan myös mainita vuonna 2010 toteutettu vapaaehtoinen *work-out* -järjestely, jossa listattu yhtiö *Elcoteq SE* antoi debentuurinhaltijoilleen³⁶ vaihtotarjouksen debentuurien vaihtamiseksi hybridilainoiksi sekä optio-oikeuksiksi, jotka oikeuttivat haltijansa merkitsemään yhtiön uusia A-sarjan osakkeita.³⁷

Sen sijaan Velkakonversion käytännön hyödyntämisestä yksityisiä suomalaisia osakeyhtiöitä koskevissa lakimääräisissä ja muodollisissa maksukyvyttömyysmenettelyissä tai niiden ulkopuolelle sijoittuvissa yhtiöoikeudellisissa järjestelyissä ei ole Toteuttajaorganisaation tietojen mukaan tehty tämän selvityksen tarkoituksiperiin soveltuvaa tutkimusta. Tämä viittaisi siihen, että Konversiota käytetään yksityisten osakeyhtiöiden osalta vain harvoin ja Toteuttajaorganisaation tiedossa onkin ainoastaan yksi tällainen tapaus liittyen *Avilon Oy:n* lakimääräiseen saneerausmenettelyyn.³⁸

Velkakonversion periaatteellista ja yhteiskunnallista merkitystä korostaa se, että valtioneuvoston alaiset ministeriöt ovat ryhtyneet viime vuosina selvittämään mahdollisuuksia Velkakonversiota koskevan oikeustilan tarkistamiseksi. Tämän ministeriötason ja aihealuetta koskevan selvitystyön tärkeimpinä aikaansaannoksina voidaan pitää ensinäkin johdanto-osassa mainittua oikeusministeriön osakeyhtiölain muutostarvetta koskenutta arviomuistiota 20/2016 sekä muistiosta saadusta palautteesta koostettua lausuntotiivistelmää 48/2016. Velkakonversioon liittyvät kysymykset herättivät arviomuistion ja lausuntotiivistelmän perusteella suurta kiinnostusta sidosryhmien keskuudessa, minkä johdosta aihealue otettiin myös osaksi valtiovarainministeriön muistiota 5/2017 joukkolainamarkkinoiden sääntelyn kehittämistarpeista. Muistiosta esitettiin lisättäväksi YrSanL 44 §:ään kokonaan uusi 5 momentti, jonka nojalla muut kuin vakuusvelkojat voisivat saada saneerausvelkansa muunnetuksi velallisyhtiön osakkeiksi ilman yhtiön osakkeenomistajien suostumusta. Kyseinen ehdotus ei ole kuitenkaan toistaiseksi johtanut lainsäädäntötoimenpiteisiin.³⁹

Lisäksi EU-oikeudessa tapahtunut kehitys on lisännyt tarvetta aihealuetta koskevan oikeustilan tarkistamiseksi. Näistä muutoksista näkyvin on ollut Euroopan komission marraskuussa 2016 antama direktiiviehdotus ennaltaehkäisevistä yrityssaneeraus- ja yritysjärjestelymenettelyistä,⁴⁰ joka on annettu osana päämarkkinaunionin luomista koskevaa toimintasuunnitelmaa.⁴¹

Nämä lähtökohdat huomioiden Velkakonversiota koskevaa kansainvälistä selvitystä voidaan pitää Suomen näkökulmasta tarpeellisena ja ajankohtaisena. Tähän ovat vaikuttaneet erityisesti yritysrahoituksen kansainvälistyminen, odotettavissa olevat EU-oikeuden asettamat velvoitteet sekä globaalia finanssikriisiä seurannut rahoitusjärjestelmän murros.

³⁵ *Componenta Oyj* on tosin sittemmin ajautunut maksukyvyttömäksi vapaaehtoisesta velkajärjestelystä huolimatta ja yhtiölle on vahvistettu lakimääräinen saneerausohjelma elokuussa 2017. Liikkeeseen lasketun ja vaihdettavan pääomallainan lainaosuusien haltijat ovat voineet käyttää Konversio-oikeutta yhtiön osakkeisiin myös saneerausmenettelyn aikana. Ks. *Selvittäjän oikaistu ehdotus Componenta Oyj:n saneerausohjelmaksi* 12.6.2017, s.24-25.

³⁶ Velkakirjalaki (622/1947), 34.2 §: "*Debentuuriksi* on nimettävä joukkovelkakirja, jonka etuoikeus on liikkeeseenlaskijan muita sitoumuksia huonompi...liikkeeseenlaskija ei saa asettaa vakuutta debentuurin maksamiseksi."

³⁷ *Elcoteq SE*, pörssitiedote, julkaistu 11.5.2010 klo 8.30, s.1-2.

³⁸ *Avilon Oy:lle* on vahvistettu 28.6.2012 Pirkanmaan käräjäoikeudessa saneerausohjelma, jossa yhtiö on yhtenä velkajärjestelyn keinona tarjonnut selvittäjän suostumuksella kaikille velkojille mahdollisuutta muuntaa saneerausvelkasaatavansa yhtiön omaksi pääomaksi. Velan konvertoiminen on toteutettu siten, että velkojat ovat yhtiön toteuttamassa suunnatussa osakeannissa olleet oikeutettuja kuitaamaan heille allokoitujen osakkeiden merkintähinnan yhtiöltä olevaa saneerausvelkasaatavaansa vastaan.

³⁹ Valtiovarainministeriön julkaisu joukkolainamarkkinoiden sääntelyn kehittämisehdotuksista 5/2017 s. 64, ehdotettu 44 § 5 momentti: " Saneerausohjelmassa voidaan määrätä, että pääomallainan ja muiden kuin vakuusvelkojen velkojilla on oikeus saada saneerausvelkoihin perustuvat saatavansa muunnetuiksi velallisyhtiön osakkeiksi. Saneerausohjelmassa on tällöin määrättävä kokonaismäärä, jolla alentamiskelpoisen velan määrää on muunnettava velallisyhtiön osakkeiksi. Muuntamista ei kuitenkaan saa tehdä määrään, jonka seurauksena velallisyhtiön osakkeenomistajien yhteenlasketuksi omistusosuudeksi jäisi vähemmän kuin yksi kymmenesosa velallisyhtiön kaikista osakkeista ja äänistä. Mikäli saneerausohjelmassa määrätään tämän momentin mukaisesti velkojen muuntamisesta velallisyhtiön osakkeiksi, osakeyhtiölain (624/2006) 5 luvun säännöksiä yhtiökokouksesta ja 9 luvun säännöksiä osakeannista ei sovelleta lukuun ottamatta osakkeen rekisteröintiä koskevia 9 luvun 14 ja 15 §:ää. Osakkeenomistajalle on kuitenkin tarjottava yhtäläinen mahdollisuus osallistua uusien osakkeiden merkintään. Selvittäjän (pitäisi olla Mahdollisen tuomioistuimen määräämän valvojan) on haettava uusien osakkeiden ja mahdollisen osakepääoman korotuksen rekisteröimistä kaupparekisteriin, kun saneerausohjelma on vahvistettu." (VM 5/2017).

⁴⁰ EU:n komission direktiiviehdotus KOM (2016) 723, lopullinen. Direktiiviehdotuksen tarkempi käsittely on rajattu tämän selvityksen ulkopuolelle, mutta selvityksen aihealueen kannalta tärkeimpinä ehdotuksen artikloina voidaan mainita 11 ja 12 artiklat ns. cross-class cram down- menettelyyn liittyen. Mainittujen artiklojen nojalla muun muassa Velkakonversiona toteutettavaa uudelleenjärjestelytoimenpidettä vastustavat velkojat, velkojaryhmittä tai osakkeenomistajat voidaan tiettyjen edellytysten täytyessä pakottaa hyväksymään toimenpide.

⁴¹ Komission tiedonanto KOM (2015) 468, lopullinen.

2.2 Velkakonversiosta velvoiteoikeudellisena velvoitteen täyttämisen- ja lakkaamistapana

2.2.1 Velkakonversion suhde yleiseen velvoiteoikeuteen

Velkakonversiota eli velkojan saamisoikeuden muuntamista tai vaihtamista velallisyhtiön omistusoikeuden piirissä oleviin omaisuuseriin lienee perusteltua lähestyä yleisten velvoiteoikeudellisten oppien kautta, sillä Konversion toteuttaminen näyttää oikeudellisesti johtavan molemminpuoliseen velvoitesuhteen lakkaamiseen velkojan ja velallisyhtiön välillä niiltä osin, kun vastakkaiset saatavat ovat arvoltaan toisensa peittäviä. Tämä johtuu siitä, että Konversiota toteutettaessa velkojalla on jo olemassa oleva saatava velallisyhtiöltä, kun taas velallisyhtiölle syntyy saamisoikeus velkojaa kohtaan konvertoitavien osakkeiden merkintähinnan suorittamisvelvollisuuden johdosta.⁴²

Tarkasteltaessa Velkakonversiota velvoiteoikeudellisena ilmiönä, on huomioitava ensin ne *(osake)yhtiöoikeudelliset* mekanismit, joilla velallisyhtiön osakkeiden merkintähinta voidaan suorittaa. OYL mahdollistaa merkintähinnan suorittamisen perinteisenä rahamaksuna, mutta myös apportina (OYL 9:12 §) taikka kuittaamalla silloin, kun on kysymys OYL 10 luvun 1 §:n mukaisesta erityisestä oikeudesta. Muodollisen *maksukyvyttömyysoikeuden* sääntelemisissä tilanteissa tulee puolestaan huomioida lisäksi ne erityiset edellytykset, joita YrSanL ja konkurssilaki (120/2004 muutoksineen, jäljempänä "**KonkL**") asettavat kuittaukselle. Edelleen YrSanL:n esitöistä on myös löydettävissä tukea Velkakonversion mieltämiseksi *sijaissuorituksiksi* eli *surrogaatiksi*.⁴³ Kutakin mainittua velvoitteen lakkaamisen- ja täyttämistapaa tarkastellaan seuraavaksi yksityiskohtaisemmin niin yhtiö- kuin maksukyvyttömyysoikeuden näkökulmasta.

Konversion funktiona on siis velkojan alkuperäisen rahamääräisen saatavan maksaminen velallisyhtiön osakkeiden välityksellä tapahtuvana kompensatona. Tätä oikeustoimea voidaan tarkastella ensin *sijaissuorituksena* eli *surrogaattina*, sillä velallisyhtiö ei Konversiossa suorita veloitettaan rahamääräisenä eli samanlaisena velkojalta otetun rahavelan kanssa. Toisaalta taas myös se, että velkoja suorittaa osakkeiden merkintähinnan Konversiossa velallisyhtiöltä olevalla saatavallaan ilman konkreettista ja rahamääräistä suoritusta, näyttäytyy relevanttina huomiona sijaissuorituksen käsitteen kannalta.

Toinen tapa tarkastella Velkakonversiota velvoiteoikeudellisena ilmiönä kytkeytyy OYL 9 luvun 12 §:n mukaiseen *apporttimaksuun*, jonka nojalla velallisyhtiön osakkeiden merkintähinta voidaan suorittaa rahan sijasta kokonaan tai osittain muulla omaisuudella. Apporttiomaisuudella on luovutushetkellä oltava vähintään maksua vastaava taloudellinen arvo yhtiölle. Tällöin osakeantipäätökseen on OYL 9 luvun 12.2 §:n nojalla otettava maininta apporttimaksun mahdollisuudesta. Apportin ja Velkakonversion suhdetta käsitellään tarkemmin yhtiöoikeuden ja Velkakonversion suhdetta tarkastelevassa jaksossa. Tämä on perusteltua siksi, että osakkeen merkintähinnan maksamisesta apporttina säädetään yksinomaan OYL:ssa, vaikka kyseisillä säännöksillä saattaa olla relevanssia myös maksukyvyttömyystilanteissa.

Kolmas tapa tarkastella Konversiolla tapahtuvaa molemminpuolista velvoitteiden lakkaamista on sen samaistaminen velvoiteoikeudelliseen *kuittausinstituutioon*, jolle saadaan johtoa jäljempänä tarkasteltavasta saneerausikäytännöstä. Edelleen maksukyvyttömyysoikeuden sääntelemisissä tilanteissa lakiperusteisen kuittauksen edellytyksistä on otettu säännöksiä niin YrSanL:iin kuin KonkL:iin. Yhtiöoikeuden sääntelemien tilanteiden osalta on puolestaan huo-

⁴² Ks. osakkeen merkinnän määritelmästä; Mähönen, Jukka – Säiläkivi, Antti – Villa, Seppo: *Osakeyhtiölaki käytännössä*, WSOYpro, 2006, s.347: "Osakkeen merkintä on merkitsijän tekemä ja yhtiölle suunnattu tahdonilmaisu, jonka lopullinen vaikutus riippuu osakeantiehdosta ja yhtiön toiminnasta." (Mähönen – Säiläkivi – Villa 2006).

⁴³ Hallituksen esitys Eduskunnalle yrityksen saneerausta koskevaiksi lainsäädännöksi, HE 182/1992 vp. s.45.

mattava OYL 10 luvun 1.2 §, jonka nojalla velkojan saatavaa voidaan käyttää osakkeen merkintähinnan kuittaukseen. Tällöin on kyse OYL:n mukaisesta erityisestä oikeudesta. Näin olen perusteltua tarkastella Velkakonversiota niin velkojan kuin velallisyhtiön mahdollisuutena kuitata vastasaatavallaan ne velvoitteet, joista he Konversiota toteuttaessa ovat toisinaan kohtaan vastuussa. Velkakonversion ja kuittausinstituution suhdetta käsitellään seuraavaksi yksityiskohtaisemmin yleisen velvoiteoikeuden ja erityisesti maksukyvyttömyysoikeuden sääntelemien tilanteiden osalta. OYL:n kuittaussäännösten ja Velkakonversion suhdetta tarkastellaan puolestaan yksityiskohtaisemmin yhtiöoikeutta koskevassa luvussa.

2.2.2 Velkakonversio kuittauksena

Kuittaus on oikeuskirjallisuudessa määritelty oikeustoimeksi, jonka seurauksena kahden osapuolen väliset, mutta vastakkaissuuntaiset saatavat lakkaavat toisensa peittävilta osin.⁴⁴ Kuittaus tilanteet voidaan jakaa sopimus- ja lakiperusteisiin. Lakiperusteinen kuittaus viittaa siihen, että toinen osapuoli voi, tiettyjen edellytysten vallitessa, kuitata vastasaatavansa yksipuolisella ilmoituksella. Legitiimin lakiperusteisen kuittauksen yleisinä edellytyksinä on pidetty kuitattavien saatavien vastakkaisuutta ja sisällöllistä samanlaatuisuutta sekä saatavien perimiskelpoisuutta. Omina edellytyksinään on nähty myös oikeus pääsaatavan suorittamiseen sekä saatavien eräänntyisyys.⁴⁵ Sopimusperusteinen kuittaus taas viittaa yksinkertaisesti siihen, että sopijapuolet sopivat tiettyjen velvoitteiden kuittaavan toisensa. Sopimusvapaudesta johtuen kuitattavien velvoitteiden yhteismitallisuudelle ei sinänsä aseteta erityisiä vaatimuksia näissä tilanteissa.

Suomessa kuittausinstituution ja erityisesti sopimusperusteisen kuittauksen käyttöön on suhtauduttu muiden Pohjoismaiden tavoin yleisellä tasolla myönteisesti⁴⁶ ja Suomen oikeusjärjestyksen sisältämää laajahkoa kuittausoikeutta on kannatettu muun muassa silloin, kun velka on annettu siinä tarkoituksessa, että sitä voidaan tarvittaessa käyttää kuittaukseen. Tämä korostaa kuittauksen luonnetta eräänlaisena vakuutena.⁴⁷ Edelleen suomalaisessa oikeuskäytännössä on muun muassa omistuksenpidätysehtojen osalta omaksuttu erittäin kuittausmyönteinen linja.⁴⁸ Lisäksi Suomesta löytyy myös niin sopimus - kuin lakiperusteisessa kuittauksessa käytettäviä erityismuotoja,⁴⁹ kuten *clearing*-järjestelmiin eli maksuihin ja arvopaperi-, johdannais- sekä valuuttakauppaan liittyvien toimitusvelvoitteiden nettouttaminen.⁵⁰ Suomen oikeustilassa vallitseva kuittausmyönteisyys sekä sopimusperusteisen kuittausmahdollisuuden korostuminen heijastuvat myös siinä, että kuittausta koskevat yleiset säännöt ovat pääosin lakiin kirjaamattomia.⁵¹

Velkakonversion ja kuittausinstituution suhde näyttäytyy sen sijaan oikeudellisesti ongelmallisempina muodollisen maksukyvyttömyysoikeuden alueella, jolla on huomioitava lakiperusteiselle kuittaukselle asetettujen yleisten edellytysten lisäksi myös KonkL:ssa ja YrSanL:ssa asetetut erityiset edellytykset. Erityisesti saneerausmenettelyn osalta on huomattava, että

⁴⁴ Norros 2014, s.281-285; Ks. myös: Aurejärvi, Erkki – Hemmo, Mika: Velvoiteoikeuden oppikirja, 3.painos, Edita.Helsinki 2007, s.91-92. (Aurejärvi – Hemmo 2007).

⁴⁵ Ibid.

⁴⁶ Ks. yleisesti myönteisestä suhtautumisesta kuittaukseen; Könkkölä, Mikko – Linna, Tuula: *Konkurssioikeus*, Talentum, 2013 s.163 (Könkkölä – Linna 2013); Halila, Jouko: *Saamisoikeuksien kuittamisesta*, Suomalainen lakimiesyhdistys, 1961, s.318 (Halila 1961); Hallituksen esitys Eduskunnalle takaisin-saantia konkurssipesään koskevaiksi lainsäädännöksi, HE 102/1990 vp. s.29-30.

⁴⁷ Könkkölä ja Linna 2013, s.163; Ks. sopimusperusteisen kuittauksen priorisoinnista yhtiöoikeuden sääntelemissä tilanteissa: Immonen, Raimo – Villa, Seppo: *Osakeyhtiön varojen käyttö*, Talentum, 2015, s.153 (Immonen ja Villa 2015).

⁴⁸ KKO 1982 II 25 ja KKO 1987:14: Osamaksu myyjän on katsottu voivan kuitata kaupan purkauksessa syntyneen tilityserotuksen jopa sellaisilla vastasaatavillaan, joita sopimukseen liittyvä omistuksenpidätysehto ei ole koskenut eikä sitä olisi edes voinut pätevästi ulottaa koskemaan näitä saatavia. Ks. tapauksen tulkinnasta kuittauksen osalta: Tuomisto, Jarno: *Saatavan panitus*, 2015, Alma Talent Pro, s.235-237. (Tuomisto 2015).

⁴⁹ Ks. tästä tulkinnasta Könkkölä, Mikko – Liukkonen, Iiro: *Konkurssimenettely*, Talentum, 2000, s.109 (Könkkölä – Liukkonen); Norros, 2014, s. 283.

⁵⁰ *Laki eräistä arvopaperi- ja valuuttakaupan sekä selvitysjärjestelmän ehdoista* (1084/1999), 2.2 §: "*Nettoutuksella* tarkoitetaan muun muassa sitä, että tavanomaisena pidettävän sopimusehdon mukaan kaikki sopijapuolten väliset maksu- ja toimitusvelvoitteet eräänntyvät tai ne voidaan eräännyttää ja yhdistää sovitulla tavalla, jos yksi sopijapuoli joutuu maksukyvyttömyysmenettelyn kohteeksi." Ibid. 5 §: *Nettouttaminen* soveltuu muun muassa ennen saneerausmenettelyä tai sen aikana syntyneisiin velvoitteisiin YrSanL 17 ja 19 §:n mukaisten maksu- ja perintäkieltojen estämättä.

⁵¹ Norros 2014, s.285.

KonkL:n kuittausta koskevilla 6 luvun säännöksillä on viittaussäännösten johdosta vaikutusta myös YrSanL:n mahdollistamiin kuittaustilanteisiin. Näiden säännösten nojalla Velkakonversion asema saneerausmenettelyssä toteutettavana kuittauksena näyttäytyy epäselvänä. Toisaalta tämän osion lopussa tarkasteltava saneerauskäytäntö näyttää antavan nykysääntelystä huolimatta joka tapauksessa aihetta tulkintaan, jonka mukaan Konversion toteutus saneerausmenettelyssä tapahtuu kuittausta muistuttavissa olosuhteissa.⁵²

Lähestyttäessä Velkakonversion mahdollista asemaa velvoiteoikeudellisena kuittaustilanteena yrityksen saneerausmenettelyssä, voidaan lähtökohdaksi ottaa YrSanL 17 ja 19 §:n mukaiset kiellot. Saneerausmenettelyn alkaminen saa YrSanL 17.1 §:n nojalla aikaan velallisyhtiön kohdistuvan maksukiellon, jonka aikana saneerausvelkaa ei saa maksaa. Maksukiellon vastinparina on vastaavasti YrSanL 19.1 §:ssä säädetty saneerausvelkoihin kohdistuvasta perintäkiellosta, jonka nojalla saneerausvelkoja ei voi periä saneerausvelkojaan menettelyn alettua.⁵³ Perintäkiellon sisältämällä pääsääntöisellä kuittauskiellolla on turvattu ennen kaikkea velkojien yhdenvertaisuutta maksunsaantijärjestyksen osalta.⁵⁴

YrSanL:ssa on kuitenkin säädetty myös poikkeuksista mainittuihin kieltoihin. Ensinäkin YrSanL 18.2 §:n 4-kohdan nojalla voidaan velallisyhtiön velkojaan kohdistuva saatava käyttää selvittäjän päätöksellä saneerausvelan kuittaamiseen, mikäli velkojalla olisi vastaava oikeus kuittaukseseen.⁵⁵ Toisaalta YrSanL 19.3 §:n nojalla velkojalla on saneerausmenettelyn aikana oikeus käyttää saatavaansa kuittaukseseen velalliselle menettelyn alkaessa olevaa velkaansa vastaan vastaavin perustein kuin konkurssissa.⁵⁶

Kuittaus on siis tiettyjen edellytysten vallitessa mahdollista myös saneerausmenettelyssä, mutta Konversion ja kuittauksen välisen suhteen kannalta suurimmaksi ongelmaksi nousee YrSanL 18.2 §:n ja 19.3 §:n kirjaimellinen tulkinta. Nämä lainkohdat nimittäin edellyttävät velallisyhtiön velkojalta olevan saatavan olemassaoloa jo saneerausmenettelyn alkaessa, jotta lakimääräisen kuittauksen vastakkaisuusedellytys täytyisi.

Tämä käy selvästi ilmi YrSanL 19.3 §:n viittaussäännöksen välityksellä KonkL 6 luvun 2.1 §:stä, jonka nojalla velkoja ei saa käyttää kuittaukseseen saatavaa, jonka perusteella hänellä ei ole oikeutta saada suoritusta konkurssipesästä. Toisekseen velkoja ei voi käyttää kuittaukseseen saatavaa, joka on velkojien maksunsaantijärjestyksestä annetun lain (1578/1992, muutoksineen, jäljempänä ”MJL”) 6.1 §:n 3-5 kohtien perusteella viimesijaista saatavaa.⁵⁷ Tällä perusteella muun muassa *subordinoitu* joukkovelkakirjalaina sekä OYL 12 luvun mukainen pääomalaina eivät ole sellaisia velkojan velallisyhtiöltä olevia saatavia, joita voisi käyttää konvertoitavien osakkeiden merkintähinnan kuittaamiseen.⁵⁸

⁵² Ks. Esim. Espoon käräjäoikeuden päätös 17/9344 *Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n saneerausohjelman vahvistamisesta* 2.6.2017, s.8: Saneerausmenettelyssä vakuudettomille saneerausvelkojille tarjottiin oikeutta konvertoida saneerausvelkansa yhtiön osakkeiksi. Vakuudettomille velkojille suunnatun osakeannin seurauksena velallisyhtiölle muodostui saatava näiltä velkojilta osakkeiden merkintähinnan maksuvelvollisuuden muodossa. Talvivaaran osalta suoritettiin vahvistetun saneerausohjelman perusteella vapaaehtoinen kuittausjärjestely, jossa velkojat käyttivät merkintähinnan maksuun velallisyhtiöltä olevia saneerausosaataviaan. Vahvistetusta saneerausohjelmasta käy ilmi, että velkojat merkitsivät uusia osakkeita 238.141.136,72 eurolla samalla, kun velallisyhtiön saneerausvelat vähenivät täsmälleen samalla summalla. Tämä johti näiden vastakkaisten saamisosuuksien lakkaamiseen.

⁵³ Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi yrityksen saneeruksesta annetun lain ja takaisinsaannista konkurssipesään annetun lain 23 §:n muuttamisesta, HE 152/2006 vp. s.29: Velkojilla ei siis ole perintäkiellosta johtuen lähtökohtaisesti kuittausoikeutta saneerausmenettelyn alettua. Velkoja voi kuitenkin pidättäytyä tietyissä tapauksissa maksuvelvollisuutensa täyttämistä velallisyhtiölle, kunnes perintäkielto lakkaa taikka velkoja saa itse saneerausohjelman mukaisen suorituksen.

⁵⁴ Ibid. vp. s.39: Kuittauksen salliminen merkitsisi siihen oikeutetun velkojan pääsemistä parempaan asemaan muihin samaan velkojaryhmään kuuluviin velkojiin verrattuna, kun tämä voisi kuittauksen avulla saada suorituksen koko saatavansa nominaaliarvoa vastaavasta määrästä. Kuittauksen suorittava velkoja ei siis olisi esimerkiksi samassa määrin alisteinen saneerausohjelman mukaisille velkajärjestelyille kuin muut velkojat.

⁵⁵ Ibid. vp. s. 55: Kuittaus rinnastuu muihin YrSanL 18 §:ssä säänneltyihin saneerausvelan *maksuihin*, jotka voidaan menettelyn alettua suorittaa selvittäjän päätöksellä.

⁵⁶ Ibid. vp. s.56: Velkojan kuittausoikeuden sitomisesta konkurssimenettelyyn seuraa, että kuittausoikeutta ei ole, jos sitä on rajoitettu myös muun (kuin konkurssi) lain säädöksillä; Säädökset kuittauksesta ja sen edellytyksistä ovat KonkL 6 luvussa.

⁵⁷ Tällä perusteella saneerausvelkoja ei voisi käyttää saneerausosaatavaansa menettelyn aikana toteutettavassa Velkakonversiossa merkittävien osakkeiden merkintähinnan kuittaamiseen, koska tämä velallisyhtiön velkojalta oleva saatava olisi syntynyt vasta saneerausmenettelyn alettua.

⁵⁸ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2015, s.190.

Näin ollen Velkakonversion suorittamisen ajankohdan suhde lakimääräisiin kuittausedellytyksiin ei vaikuta yksiselitteisesti. Velallisyhtiön velkojan saneeraussaatavan oikeusperusteen on tullut syntyä ennen saneeraushakemuksen vireilletuloa, kun taas velallisyhtiön velkojaan kohdistuvan saatavan on tullut kuittaussäännösten mukaan syntyä ennen saneerausmenettelyn alkamista, jotta saatavien vastakkaisuusedellytys täytyisi. Velkakonversion suorittaminen kuittaamalla olisi siis tällä perusteella mahdollista, mikäli Konversiosta sovittaisiin saneeraushakemuksen vireilletulon ja saneerausmenettelyn alkamisen välisenä aikana.⁵⁹ Käytännössä Velkakonversiosta kuitenkin sovitaan vasta menettelyvaiheessa laadittavassa saneerausohjelmanehdotuksessa, jolloin saatavien vastakkaisuuteen liittyvän problematiikka korostuu. Poikkeuksena edellä mainitusta, on saneerauskäytännössä menetelty myös siten, että saneerausohjelmaehdotuksessa on sovittu osakkeiden merkintähinnan maksamista koskevan velvoitteen syntyvän vasta sen jälkeen, kun saneerausohjelmaehdotus on vahvistettu ja velallisyhtiön yhtiökokous on tehnyt asianmukaiset yhtiöoikeudelliset päätökset.⁶⁰ Tällöin Konversio tapahtuu vasta saneerausohjelman toteuttamisen aikana. Oma kysymyksensä liittyy YrSanL 17 ja 19 §:n mukaisten maksu- ja perintäkieltojen soveltamiseen niissä tilanteissa, joissa Konversiosta sovitaan ja se myös toteutetaan saneerausmenettelyn aikana, vaikka toimenpide tulisi hyväksytyksi vasta jälkikäteen saneerausohjelmaa vahvistettaessa.

Kuittausta koskevan oikeustilan monitulkintaisuutta ilmentää edellä kuvatusta huolimatta ja sen lisäksi se, että laista on myös löydettävissä lakiperusteisen kuittauksen ja Velkakonversion yhteensopivuutta puoltavia argumentteja. Tämän lisäksi mainittu saneerauskäytäntö näyttää puoltavan vähintäänkin sopimusperusteisen kuittauksen sallittavuutta saneerausmenettelyn aikana toteutettavassa Konversiossa.⁶¹ Lakiperusteisen kuittauksen osalta ainakin YrSanL 53.1 §:n 5-kohdan mukainen konkurssivertailu⁶² sekä YrSanL 42.2 § puoltavat osaltaan Velkakonversion sallittavuutta.⁶³ Kuittauksena toteutettavan Konversion legitimitettiin saneerausmenettelyn yhteydessä näyttäisi lisäävän myös EU:n (uudelleenlaadittu) maksukyvyttömyysasetus 2015/848, jota sovelletaan myös yrityksen saneeraukseen. Asetuksen nojalla velkoja voi vedota velallisen vastasaatavaan sovellettavaan lakiin, jos se sallisi laajemman kuittausoikeuden kuin Suomen laki.⁶⁴

Konversio voidaan oikeuskirjallisuuden ja saneerauskäytännön nojalla edelleen rinnastaa velvoiteoikeudelliseen kuittaukseen eri perusteilla.⁶⁵ Mielenkiintoinen näkökohta liittyy esimerkiksi lykkääviin tai niihin rinnastettaviin ehtoihin perustuviin saataviin, joita on pidetty konkurssissa kuittauskelpoisina, kunhan kyseinen ehto on täyttynyt ennen konkurssimenettelyn päättymistä. Lykkäävään ehtoon perustuvan saatavan katsotaan tässä tapauksessa olleen olemassa jo konkurssimenettelyn alkaessa.⁶⁶ Näillä edellytyksillä lykkäävään ehtoon perustuvan saatavan kuittauskelpoisuuteen on suhtauduttu myönteisesti myös saneerausmenettelyn osalta.⁶⁷ Näin ollen ja mikäli velallisyhtiö on ennen saneerausmenettelyn alkua ottanut velkojalta velan, jonka ehtoihin on sisällytetty Velkakonversioon liittyvä optio-oikeus mahdollisesti

⁵⁹ YrSanL 17 ja 19 §:n mukaiset maksu- ja perintäkiellot eivät myöskään koske tätä ajanjaksoa, ellei tuomioistuimien ole määrännyt YSL 22 §:n mukaisia väliaikaisia maksu-, perintä- ja ulosmittauskieltoja.

⁶⁰ Näissä tilanteissa selvittäjä on voinut hankkia etukäteiset sitoumukset (suurimmilta) velkojilta siitä, että he suorittavat saneerausohjelmaehdotuksessa määritellyn Konversion.

⁶¹ HE 152/2006 vp. s.29: Saneerauskäytännössä YrSanL 17 ja 19 §:stä johdettavaa kuittauskieltoa on pidetty tarpeettomana, sillä velallinen ei hyödy kiellosta saneerausmenettelyn aikana, kun velkojalla on kuitenkin oikeus pidättäytyä oman maksuvelvollisuutensa täyttämiseksi.

⁶² Ibid vp. s.39: Konkurssivertailu edellyttää, että tavallisille velkojille kertyy vähintään samanarvoinen suoritus saneerausohjelman nojalla kuin hypoteettisessa konkurssissa. Mikäli velkojalla siis olisi konkurssissa oikeus kuitata saatavansa täydestä arvosta, niin saneerausmenettelyn ajankohtaan kohdistuva kuittauskielto olisi yhdenmukainen saatavien tullaan joka tapauksessa kuitatuksi viimeistään saneerausohjelmassa. Lisäksi sallimalla kuittaus saneerausmenettelyn aikana voidaan helpottaa selvittäjän työtä, kun kuitatut ja kuitattavat saatavat merkitään saneerausohjelmaan.

⁶³ YrSanL 42.2 §: "Maksuohjelmasta tulisi ilmetä myös tiedot saneerausmenettelyn aikana toteutetuista kuittauksista."

⁶⁴ Euroopan parlamentin ja neuvoston *asetus (EU) 2015/848, annettu 20 päivänä toukokuuta 2015, maksukyvyttömyysmenettelyistä (uudelleenlaadittu)*, EUVL L 141/19, 9 artikla: "Maksukyvyttömyysmenettelyn alkaminen ei estä velkojaa käyttämästä saatavaansa velalliselle olevan velkansa kuittamiseen, jos tällainen kuittaus on sallittu sen valtion lain mukaan, jota sovelletaan menettelyn kohteena olevan velallisen saatavaan."

⁶⁵ HE 152/2006 vp. s.56: Saneerausvelkojan kuittausoikeuden selvittämiseksi saatetaan muun muassa joutua turvautumaan myös konkurssilain ulkopuolisiin säännöksiin ja siviilioikeuden yleisiin periaatteisiin.

⁶⁶ Halila, Jouko – Ylöstalo, Matti: *Saamisen lakkaamisesta - luentojakso*, Lainopillisen ylioppilastiedekunnan kustannustoimikunta, 1979, s.61-62 (Halila – Ylöstalo 1979).

⁶⁷ HE 152/2006 vp. s.57.

aktualisoituvan saneerausmenettelyn varalta, voisi velkojalle ja toisaalta velallisyhtiölle syntyä saamisoikeus toisiaan kohtaan lykkävän ehdon nojalla toteutettavan Konversion johdosta.

Saneerauskäytännön perusteella myös edellä mainitut kuittauksen yleisedellytykset voivat täytyä Velkakonversion osalta, vaikka maksukyvyttömyyslainsäädännössä kuittaukselle asetettujen erityisedellytysten täytyminen näyttäytyä Velkakonversion kannalta ongelmallisena seikkana. Esimerkiksi *Trainer's House Oyj:n* lainvoimaisen saneerausohjelman nojalla Konversiossa käytetyt saatavat olivat samanlaatuisia.⁶⁸ Saatavien vastakkaisuuteen liittyvä kriteeri taas epäilemättä täytyy, mikäli ratkaisevana tekijänä voitaisiin pitää saatavien oikeusperusteen syntyhetken sijaan kuittausilmoituksen esittämishetkeä tai hetkeä, jolloin kuittauksesta sovittiin. Vastakkaisuusvaatimus ei myöskään edellytä, että kuitattavat saatavat johtuisivat samasta sopimuksesta tai perusteesta.⁶⁹ Lisäksi edellytys perimiskelpoisuudesta ja eräänntyisyydestä näyttää täytyvän, kunhan saatavat ovat kuittausilmoituksen esittämishetkellä Suomen oikeusjärjestyksen nojalla perimiskelpoisia ja eräänntyneitä.⁷⁰

Mainitussa *Trainer's House Oyj:n* esimerkissä kuittaus-termiä on jopa käytetty välittömästi sellaisten yhtiön rahoitusvelkaan kuuluneiden juniori- ja hybridilainojen osalta, jotka ovat olleet maksunsaantijärjestykseltään toissijaisia velkoja suhteessa yhtiön seniorilainoihin.⁷¹ Saneerausohjelman mukaisesti velkojilla on ollut Konversio-oikeuden nojalla mahdollisuus kuitata koko saatavansa nominaaliarvo⁷² selvittäjän 0,08 euroksi per osake määrittämän vaihtokurssin mukaisesti.⁷³

Trainer's House Oyj:n esimerkki mahdollistaneekin tulkinnan, jonka mukaan lainvoimaisen saneerausohjelman nojalla on suoritettu molemminpuolinen ja sopimusperusteinen kuittausjärjestely, jossa velkojan ja velallisyhtiön vastakkaiset saamisoikeudet ovat lakanneet toisensa peittävilta osin. Sopimusperusteisen kuittausjärjestelyn voidaan myös tulkita noudattaneen pitkälti yleisen velvoiteoikeuden kuittausinstituutiolle asettamia ja lakiin kirjaamattomia yleisedellytyksiä, mikäli saatavien vastakkaisuuden, samanlaatuisuuden ja perimiskelpoisuuden osalta ratkaisevana on voitu pitää kuittausilmoituksen esittämishetkeä tai hetkeä, jolloin kuittauksesta sovittiin.⁷⁴ Tällaisen tulkinnan sallittavuuteen voidaan hakea johtoa myös edellä esitetystä näkemyksestä, jonka perusteella kuittauksen yleiset velvoiteoikeudelliset edellytykset eivät sovellu yhtä ehdottomasti sopimus- kuin lakiperusteiseen kuittaukseen.

Trainer's House Oyj:n esimerkin osalta on lisäksi huomattava se, että huolimatta YrSanL:n ja KonkL:n lakiperusteiselle kuittaukselle asettamista erityisedellytyksistä, näyttää ainakin vastakkaisten saatavien syntyhetkeä koskevat vaatimukset tulleen syrjäytetyksi siltä osin, kun *Trainer's House Oyj:n* yhtiökokous on valtuuttanut Konversioon oikeutetuille velkojille suunnatun osakeannin vasta saneerausmenettelyn alettua.⁷⁵

⁶⁸ *Selvittäjän oikaistu ehdotus Trainer's House Oyj:n saneerausohjelmaksi*, 20.8.2015, s.1-2 ja 6-7: Rahavelkaan perustunut saneerausvelka sekä rahamääräisesti maksettavaksi määrätty merkintähinta ovat sisällöltään samalaatuisia velvoitteita.

⁶⁹ Esimerkiksi *Trainer's House Oyj:n* tapauksessa saneeraussaatavan velallinen eli velallisyhtiö oli velkojan velan eli merkintähinnan suorittamisvelvoitteen velkoja kuittausilmoituksen esittämishetkellä. Ks. myös. Norros 2014, s.296-297.

⁷⁰ Norros 2014, s.289-290 ja 295; ks. konkurssianologiasta, KonkL 6:1.1 §.

⁷¹ *Selvittäjän oikaistu ehdotus Trainer's House Oyj:n saneerausohjelmaksi*, 20.8.2015, s.6-7 ja 19-20: "Juniorilainaa koskevien sopimusten perusteella juniorivelkojen oikeus saada suoritusta saatavilleen on toissijainen seniorivelkoihin nähden siihen saakka, kunnes seniorivelkojen seniorilainaan perustuvat saatavat on kokonaisuudessaan suoritettu. Yhtiön hybridilainavelka perustuu yhtiön liikkeeseen laskemiin hybridilainavelkakirjoihin, joka on ehtojen mukaan toissijaista yhtiön kaikkiin muihin vakuudettomiin velkoihin nähden, mutta kuitenkin pääomalainoja paremmalla etusijalla."

⁷² *Nominaaliarvolla* tarkoitetaan tämän selvityksen kontekstissa velallisyhtiön velkojan saatavan täyttää määrää saatavan reaaliarvosta riippumatta.

⁷³ *Selvittäjän oikaistu ehdotus Trainer's House Oyj:n saneerausohjelmaksi*, 20.8.2015, s.33-35: Konversio korvasi maksuohjelman mukaisen suorituksen velkojen saneeraussaatavalle eikä osakkeen merkintähinnan muuttaminen takaisin saneeraussaatavaksi ole ollut tämän jälkeen mahdollista. Konvertoitu saatava ei myöskään mahdollisessa jälkikonkurssissa palautuisi ennalleen, vaan tulisi huomioiduksi viimesijaisena oman pääoman ehtoisena sijoituksena.

⁷⁴ Ks. Sopimusperusteisesta kuittauksesta; Norros 2014, s.282-289.

⁷⁵ *Selvittäjän oikaistu ehdotus Trainer's House Oyj:n saneerausohjelmaksi*, 20.8.2015. s.1-2 ja 6-7.

Trainer's House Oyj:n ohella voidaan huomioida myös muun muassa *Componenta Oyj:n* esi-merkki, jossa saneerausmenettelyn aikana toteutettu Konversio koski yhtiön viimesijaisia saneerausvelkoja. Edellä esitetyn mukaisesti näitä saatavia ei saisi KonKL 6 luvun 2 §:n nojalla käyttää kuittauksessa, mutta velkojen konvertoitavista osakkeista maksama merkintähinta vastasi *de facto* täsmälleen sitä summaa, jolla yhtiön viimesijainen saneerausvelka väheni vahvistetun saneerausohjelman mukaisesti.⁷⁶ Velkojen konvertointi osakkeiksi merkintähintaa vastaan on havaittavissa vakuudettomien velkojen osalta myös *Talvivaaran Kaivos-osakeyhtiö Oyj:n* vahvistetussa saneerausohjelmassa.⁷⁷ Nämä esimerkit viittaavat nimenomaan kuittauksena suoritettuihin oikeustoimiin.

Lopuksi tarkisteltaessa Velkakonversiota kuittaustilanteena maksukyvyttömyysmenettelyn yhteydessä, on lisäksi huomioitava konvertoitavien saatavien ja osakkeiden arvostamiseen liittyvät kysymykset. Vakiintunut oikeuskäytäntö mahdollistaa kuittausmenettelyn osalta velkojan koko saatavan nominaaliarvon hyödyntämisen siitä huolimatta, minkä suuruinen jako-osuus velkojalle olisi konkurssissa tulossa tai kuinka paljon tämän vakuudetonta saatavaa olisi saneerausohjelmaehdotuksen velkajärjestelyn turvin tarkoitus leikata.⁷⁸ Myös vallitseva saneerauskäytäntö näyttäisi tukevan tätä näkökohtaa.⁷⁹ Tämä on linjassa sen oikeuskirjallisuudessa korostetun seikan kanssa, että kuittausmahdollisuuden epäminen velkojan saatavan koko nominaaliarvoa vastaan johtaisi siihen, että muun muassa saneerausmenettelyssä muu kuin vakuusvelkoja joutuisi siltä osin tyytymään saneerausohjelman mukaisiin velkajärjestelyihin, kun tämän saatavaa ei hyväksyttäisi kuittausmenettelyssä.⁸⁰

Nominaaliarvon käyttämisestä on tosin poikettu muun muassa *Polar-Yhtymä Oy:n* saneerausmenettelyssä, jossa varojen ja velkojen arvostaminen on tapahtunut kirjanpitoikäntöön pohjalta realisointiarvon mukaisesti.⁸¹ Oikeuskirjallisuudessa on esitetty myös kriittisiä näkemyksiä koskien saatavan lähtökohtaista arvostamista nimellisarvoon saneerausmenettelyssä.⁸²

Velallisyhtiön saneerausmenettelyssä konvertoitavien osakkeiden arvo taas määräytyy lähtökohtaisesti tapauskohtaisesti eli velallisyhtiön (nykyisten) osakkeenomistajien, yhtiön johdon, saneerausselvittäjän sekä yhtiön velkojen välisten neuvotteluiden lopputuloksena. Tässä suhteessa on huomioitava, että varsinkin listaamattomien osakeyhtiöiden osakkeiden arvon määrittäminen ei ole yksiselitteinen toimenpide. Selvittäjä ja velkojat voivat toki käyttää saneerausohjelmasta neuvotellessaan lähtökohtana esimerkiksi osakkeiden kirjanpitoarvoa, vastaavan kaltaisten yhtiöiden osakkeiden vertailuarvoa (ns. *comparables*) taikka riippumattoman tilintarkastajan lausuntoa. Listattujen osakeyhtiöiden osalta osakkeiden arvonmäärittäminen lähtökohtana voidaan taas pitää osakkeiden sen hetkistä vaihtokurssia taikka vaihtokurssia, johon on lisätty osakkeiden arvioitu hinnankorotus.

Velkakonversion ja viimesijaisten saatavien suhteen osalta on kuitenkin myös otettava huomioon myöhemmin esiteltävä KKO:n ratkaisu 2003:73, jossa velkojan saatavan leikkaaminen

⁷⁶ Selvittäjän oikaistu ehdotus *Componenta Oyj:n* saneerausohjelmaksi, 12.6.2017, s.24-25.

⁷⁷ Selvittäjän lopullinen ehdotus *Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n* saneerausohjelmaksi, 10.4.2015, s.15-16.

⁷⁸ Ks. esim. Halila 1961, s.25 (vanhan konkurssisäännön aikana): "Konkurssissa kuittaus tapahtuu saatavan täydestä määrästä eikä siinä siis tyydytä saatavan suuruuden mukaiseen jako-osaan konkurssipesän varoista"; Ks. myös. Linna – Könkkölä 2013, s.163: "Velkojan oikeus kuitata koskee näet velkojan saatavaa eikä vain velkojalle tulevaa jako-osuutta. Kuittauksen salliminen merkitsee sitä, että velkojan oma velka tulee maksetuksi siltä osin kuin saatavat vastaavat toisiaan." Ks. myös Halila – Ylöstalo 1979, s.60.

⁷⁹ Ks. esim. Espoon käräjäoikeuden päätös 17/9344 *Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n* saneerausohjelman vahvistamisesta, 2.6.2017, s.8: Konversio-oikeuden nojalla merkittyjen uusien osakkeiden merkintähinta oli yhteensä 238.141.136,72 euroa, joka vastasi sitä määrää, jolla yhtiön saneerausvelat vähenivät konvertoinnin seurauksena. Ks. myös. *Selvittäjän oikaistu ehdotus Componenta Oyj:n* saneerausohjelmaksi, 12.6.2017, 24-25: Menettelyn alkamisen jälkeen noin 12,3 miljoonaa euroa vaihdettavasta pääomalinasta on käytetty osakemerkintöihin, jolloin viimesijainen saneerausvelka on vähentynyt noin 12,3 miljoonalla eurolla.

⁸⁰ Könkkölä ja Linna 2013, s.163; HE 102/1990, vp. s.29-30.

⁸¹ *Selvittäjän ehdotus Polar-Yhtymä Oy:n* saneerausohjelmaksi, kohta 1.3.1. "Realisointiarvolla tarkoitetaan omaisuudesta todennäköisesti vuoden 1994 loppuun mennessä saatavaa hintaa, kun omaisuuden realisointi tapahtuu ilman konkurssia tai väliäntä konkurssiuhkaa, eikä markkinatilanteesta tapahdu merkittäviä muutoksia. Realisointiarvo ei välttämättä edellytä käteissuoritusta omaisuutta myytäessä."

⁸² Immonen, Raimo – Ossa, Jaakko – Villa, Seppo: *Osakeyhtiön pääoman hallinta*, Talentum, 2014, s. 57 (Immonen – Ossa – Villa 2014).

suoritetun Konversion edellytyksenä tarkoitti veloitteen ja samalla ennen saneerausmenettelyn alkamista sovittu kuittausoikeuden lakkaamista. Lisäksi KKO:n ratkaisussa 1996:91 pääomalainaksi saneerausmenettelyssä konvertoitu velkojan saatava ei palautunut alkuperäiseen muotoonsa jälkikonkurssissa, vaan sitä kohdeltiin MJL 6 §:n mukaisena viimesijaisena saatavana. Näin ollen velkoja oli menettänyt MJL 6 §:n nojalla kuittausoikeutensa, mistä johtuen pääomalainaksi muunnettu saatava oli näin kuittauskelvoton.

2.2.3 Velkakonversio sijaissuorituksena

Velkakonversiota on oikeustoimena perusteltua tarkastella kuittausinstituution lisäksi myös *sijaissuorituksen* eli *surrogaatin* kautta. Sijaissuorituksella tarkoitetaan veloitteen lakkaamista alkuperäisestä veloitteesta sisällöltään poikkeavan suorituksen perusteella. Oikeus sijaissuorituksen tekemiseen voi perustua velkojan suostumukseen tai lakiin. Velallistaho ei puolestaan voi yksipuolisesti laajentaa veloitteesta vapauttavien suoritusten joukkoa. Sijaissuorituksen laajaa käsitettä ilmentää muun muassa se, että rahavelan tilimaksua pidetään vakiintuneesti sijaissuorituksena, sillä se merkitsee saatavalla maksamista.⁸³

Velkakonversion mahdollista asemaa sijaissuorituksena toteutettavana oikeustoimena tukee suomalaisessa maksukyvyttömyysoikeudessa ensinäkkin se jo kertaalleen esiin noussut seikka, että saneerausmenettelyssä velallisyhtiö voidaan YrSanL 44.2 §:n 2-kohdan nojalla oikeuttaa maksamaan velka velkojan toimialan ja aseman kannalta kohtuullisin sijaissuorituksin. YrSanL:n esitöiden nojalla tällä vaihtoehdolla tarkoitetaan nimenomaan Velkakonversiota eli velkojille suunnattua osakeantia niin, että nämä saavat merkitä osakkeita saataviaan vastaan. Kohtuullisuusvaatimukseen liittyvän sijaissuorituksen arvostamiskysymyksen osalta velkojan suoja perustuu puolestaan, kuten myös kuittauksessa, YrSanL 53.1 §:n 5-kohdan mukaiseen konkurssivertailuun.⁸⁴ Näiden perustelujen on katsottu tukevan Velkakonversion asemaa velvoiteoikeudellisena sijaissuorituksena.⁸⁵

Sijaissuorituksiin liittyvinä oikeudellisina ongelmina on oikeuskirjallisuudessa puolestaan nostettu esiin muun muassa suoritettujen maksujen sivullisittomuuteen liittyvät seikat.⁸⁶ Sijaissuorituksena tapahtuvan ja vain tiettyihin velkojiin tai velkojaryhmiin kohdistuvan Velkakonversion kannalta ongelmalliseksi voisi täten tulla YrSanL 46 §:ssä säädetyn velkojien yhdenvertaisuuden vaatimuksen sekä YrSanL 44.3 §:ssä säädetyn lievimmän keinon periaatteen soveltaminen.

2.3 Velkakonversio yhtiöoikeuden näkökulmasta

2.3.1 Osakeyhtiöoikeudelliset lähtökohdat

Velkakonversion käyttö yhtiön uudelleenjärjestelytilanteissa maksukyvyttömyysoikeuden ulkopuolella ja toisaalta myös osakeyhtiöiden saneerausmenettelyissä kytkeytyy vahvasti OYL:ssa säädettyyn yleiseen päätöksentekomenettelyyn, sillä Suomen oikeus ei tunne *SoA:n* kaltaisia lakisääteisiä ja tuomioistuinjohtoisia menettelyitä, jotka mahdollistaisivat Velkakonversion käytön osana yhtiön velkojen uudelleenjärjestelyä.

OYL 1 luvun 8 §:n ja 6 luvun 2 §:n nojalla osakeyhtiön hallituksen tulee huolellisesti toimien edistää yhtiön etua sekä järjestää yhtiön toiminta ja hallinto asianmukaisesti. Tähän veloitteeseen sisältyy hallituksen vastuu yhtiön taloudellisen tilan valvomisesta, jota korostavat

⁸³ Norros 2014, s.277-278.

⁸⁴ Hallituksen esitys Eduskunnalle yrityksen saneerausta koskevaksi lainsäädännöksi, HE 182/1992 vp. s.45.

⁸⁵ VM 5/2017, s.43.

⁸⁶ Norros 2014, s.278.

myös yhtiön osakepääoman pysyvyyttä sekä osakepääoman menettämiseen liittyvää ilmoitusvelvollisuutta koskevat säännökset.⁸⁷ Hallituksen vastuuta tehostaa edelleen OYL 22 luvussa säädetty vahingonkorvausvelvollisuus, joka voi aktualisoitua hallituksen jäsenten kohdalla huolellisuusvelvoitteen rikkomisesta yhtiölle aiheutuneen vahingon johdosta. Velkakonversio voidaan taas yhtiöoikeudellisesti nähdä yhtenä keinona, jolla hallitus voi edesauttaa näiden velvoitteidensa noudattamista, vaikka Konversio vaatii yhtiökokouksen eli osakkeenomistajien hyväksynnän.⁸⁸

Eräs osakeyhtiön toiminnan rahoittamista koskevista tärkeimmistä mekanismeista liittyy OYL 9 luvun 1 §:n mukaiseen osakeantiin, jonka nojalla yhtiö voi antaa uusia osakkeita tai luovuttaa hallussaan olevia omia osakkeitaan merkittäväksi maksua vastaan. OYL 9 luvun 2 §:n nojalla osakeannista päättää osakeyhtiön yhtiökokous taikka yhtiökokouksen antaman valtuutuksen perusteella yhtiön hallitus. Velkakonversion toteuttaminen osakeyhtiön velkojille suunnatulla osakeannilla on samalla poikkeus OYL 9 luvun 3.1 §:n mukaiseen osakkeenomistajien merkintäetuoikeuteen, jonka nojalla osakkeenomistajilla on etuoikeus annettaviin osakkeisiin samassa suhteessa kuin heillä ennestään on yhtiön osakkeita.⁸⁹

Edelleen OYL 9 luvun 4 ja 5 §:ssä säädetään suunnattua sekä maksullista osakeantia koskevien päätösten sisällöstä. OYL 9 luvun 5 §:n mukaan maksullista osakeantia koskevassa päätöksessä tulee mainita muun muassa osakkeen merkintähinta ja perustelut hinnan määrittämiseksi. OYL 9 luvun 10.2 §:n nojalla velkojilla on oikeus suorittaa merkintämaksu kuittaamalla ainoastaan silloin, mikäli kuittaus on osakeantipäätöksen perusteella sallittu taikka jos yhtiön hallitus antaa yhtiön puolesta suostumuksen kuittaamiseen. Mikäli osakeantipäätöksessä on kielletty merkintähinnan suorittaminen kuittaamalla, hallituksella ei ole oikeutta antaa kyseistä suostumusta.

Osakkeiden merkintämaksu voidaan luonnollisesti suorittaa kuittauksen sijasta rahamaksuna (OYL 9:11 §). OYL kuitenkin mahdollistaa 9 luvun 12 §:ssä merkintämaksun suorittamisen myös kokonaan tai osittain muulla omaisuudella kuin rahana eli apporttina. Apporttimaksu on kuitenkin mahdollinen vain, jos apporttimaksun mahdollisuudesta on maininta osakeantipäätöksessä ja apporttiomaisuudella on sen luovutushetkellä vähintään rahamaksua vastaava taloudellinen arvo yhtiölle.

2.3.2 Velkakonversion suhde apporttimaksuun

Velkakonversio voidaan puolestaan yhtiöoikeudellisesti määritellä oikeustoimeksi, jossa merkittäjä suorittaa merkitemästään osakkeesta maksettavan määrän eli merkintähinnan suorittamalla sen joko kokonaan tai osittain yhtiöltä olevalla saatavalla. Tämä oikeustoimi voidaan jäsentää ainakin velvoiteoikeudellisen kuittausinstituution taikka sijaissuorituksen kautta. Näiden Konversion toteuttamistapojen lisäksi voidaan kuitenkin myös kysyä, soveltuvatko OYL:n apporttisuoritusta koskevat säännökset myös Velkakonversioon. Tässä kohtaa on myös huomattava, että merkintähinnan kuittaaminen ja sen maksaminen apporttina ovat toisensa poissulkevia oikeustoimia.⁹⁰

Oikeuskirjallisuudessa on esitetty, että apporttiomaisuudelle asetettu taloudellisen arvon vaatimus viittaa arvoon, joka voidaan merkitä yhtiön taseeseen joko osakepääoman korotuksena

⁸⁷ OYL 20 luvun 23 §:n nojalla yhtiön hallituksen on tehtävä viipymättä rekisteri-ilmoitus osakepääoman menettämisestä, jos yhtiön omapääoma on taseen perusteella kokonaan menetetty eli se on negatiivinen. Rekisterimerkintä voidaan vastaavasti poistaa, mikäli yhtiön oma pääoma on esitetyn selvityksen tai taseen nojalla yli puolet osakepääomasta. Julkisessa osakeyhtiössä taas yhtiön oman pääoman ollessa alle puolet osakepääomasta, on yhtiön kutsuttava yhtiökokous koolle päättämään mahdollisista toimenpiteistä yhtiön taloudellisen tilan tervehdyttämiseksi. Tämä vastuu korostanee Velkakonversion käyttömahdollisuuden merkitystä myös muodollisen maksukyvyttömyisoikeuden ulkopuolella.

⁸⁸ VM 5/2017 s. 29-30.

⁸⁹ OYL 9 luvun 3.1 §:stä poikkeaminen korostaa Konversion periaatteellista merkitystä, sillä OYL 9 luvun 3.1 §:llä on tarkoitus suojata yhtiön omistajien suhteellista asemaa määräysvallan sekä taloudellisen hyödyn nauttimisen kannalta.

⁹⁰ Kyläkallio, Juhani – Iiro, Olli – Kyläkallio, Kalle: *Osakeyhtiö II*, Edita Publishing Oy, 2015, s.114. (Kyläkallio – Iiro – Kyläkallio 2015). Ks. myös; Airaksinen, Manne – Pulkkinen, Pekka – Rasinah, Vesa: *Osakeyhtiölaki I*, Talentum, 2010, s.653 ja 684. (Airaksinen – Pulkkinen – Rasinah 2010).

tai sijoituksena SVOP-rahastoon. Lähtökohtaisesti taloudellista arvoa osakeyhtiölle tuottaa lähinnä likvidi rahoitusomaisuus sekä yhtiön toiminnan kannalta käyttökelpoinen omaisuus. Tuleva työsuoritus tai palvelun suorittamista koskeva sitoumus eivät voi olla apporttimaksuna, mutta muuten OYL ei erityisesti rajoita apportiksi kelpaavaa omaisuutta.⁹¹

Yhtiön etu voi kuitenkin vaatia ns. kvalifioitua osakeantia, jonka turvin velkainen yhtiö voi vapautua maksamasta velkojaan tai osaa niistä päästyään velkojien kanssa sopimukseen siitä, että nämä merkitsevät saataviaan vastaan yhtiön osakkeita. Tällöin velkojat suorittavat merkintähinnan yhtiöön kohdistuvalla saamisoikeudellaan. Kvalifioitu osakeanti tulee kuitenkin yleensä kyseeseen vain tilanteissa, joissa yhtiö on jo etukäteen neuvotellut osakeannista ja sen ehdoista merkitsijän kanssa.⁹²

Velkakonversion ja apporttimaksun suhteessa kynnyskysymykseksi nousee näillä perusteilla se, voidaanko velkojien yhtiöön kohdistuvilla saamisoikeuksilla taikka veloilla, joihin saamisoikeudet kohdistuvat, nähdä taloudellista arvoa yhtiön kannalta. Apporttimaksun sallivaan osakeantipäätökseen on OYL 9 luvun 12.2 §:n nojalla liitettävä selvitys, josta käy ilmi yksilöity apporttiomaisuus sekä sen arvostamiseen vaikuttavat seikat ja arvostamisessa käytetyt menetelmät. OYL 9 luvun 14.4 §:n mukaan tilintarkastajan on annettava selvityksestä lausunto ja otettava kantaa siihen, oliko apporttiomaisuudella vähintään maksua vastaava taloudellinen arvo yhtiölle.

2.3.3 Velkakonversio ja kuittaus yhtiöoikeuden näkökulmasta

Osakkeen merkintämaksun kuittaminen viittaa velvoiteoikeudellisesti siihen, että merkitsijän yhtiöltä olevalla vastasaatavalla maksetaan osakkeen merkinnästä syntynyt velka.⁹³ Tällöin on kuitenkin kuittauksen velvoiteoikeudellisten ja OYL 9 luvun 10.2 §:ssä sekä 10 luvun 1 §:ssä asetettujen edellytysten täytyttävä. Kirjanpidollisesti kuittausta voidaan arvioida siten, että yhtiön velkaerä siirretään vieraasta pääomasta omaan pääomaan soveltaen osakkeen merkintämaksun kirjaamista koskevia osakeyhtiölain säännöksiä, jolloin kirjaukset tehdään vaihtoehtoisesti osakepääomaan tai SVOP-rahastoon.⁹⁴ Erityisesti on huomattava, että yhtiö ei saa kuittaamalla maksetun merkintähinnan kautta lisää varoja eikä yhtiön taseen loppusumma muutu, vaikka oman ja vieraan pääoman määrä sekä niiden väliset suhteet (ns. *gearing-ratio*) muuttuvat.

Oikeuskirjallisuuden perusteella osakkeen merkintähinnan maksamisprosessin ja siten myös kuittaamalla tapahtuvan maksun on täytettävä OYL 9 luvun 14.1 §:n ja 16 §:n mukaiset merkintähinnan täysimääräisen maksamisen vaatimukset.⁹⁵ Kuittauksessa käytettävän velan on näin ollen oltava todellinen sekä yhtiön kirjanpitoon merkitty. Yrityksen saneeraustilanteissa, jossa yhtiöoikeudelliset säännökset ovat voimassa soveltuvin osin, ei saneerausvelan kuitenkaan tarvitse välttämättä olla kirjattu kirjanpitoon, kunhan kyseinen velka on selvittäjän tiedossa eikä sitä ole hänen toimestaan riitautettu määrältään tai perusteeltaan.⁹⁶

Merkitsijän yhtiöltä olevaa saatavaa voidaan yleensä käyttää merkintämaksun kuittaukseen saatavan nimellisarvoa vastaan myös puhtaasti yhtiöoikeuden sääntelemissä tilanteissa. Velallisyhtiön heikentyneestä maksukyvyystä ja sitä seuraavasta saneeraus- tai konkurssiuhasta

⁹¹ Kyläkallio, Juhani – Irola, Olli – Kyläkallio, Kalle: Osakeyhtiö I, Edita Publishing Oy, 2008, s.101-102. (Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2008). Ks. myös: Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2010, s.82-83.

⁹² Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2008, s.859.

⁹³ Immonen – Ossa – Villa 2014, s. 57.

⁹⁴ Ibid. Osakeyhtiön kirjanpidossa kirjaus tehdään aina tilille ja vastatilille. Kirjattaessa rahan käyttö osakepääomaan tai SVOP-rahastoon tulee vastaavasti rahan lähteeksi kirjata vieras pääoma.

⁹⁵ Immonen – Ossa – Villa 2014, s.57.

⁹⁶ Menettelyn aloittamispäätöksen yhteydessä tuomioistuin asettaa määräpäivän, johon mennessä velkojien on kirjallisesti ilmoitettava selvittäjälle vaatimuksensa, jos ne poikkeavat velallisen ilmoittamista. Ilmoitus on tehtävä sillä uhalla, että vaatimus jää muuten huomioon ottamatta ja saatava lakkaa siten kuin YrSanL 47 §:ssä säädetään (YrSanL 71.1 §,3-kohta).

voi kuitenkin seurata, että saatavan arvona ei voida enää pitää sen nimellisarvoa, vaan saatavan arvoa on alennettava.⁹⁷ Tällainen tilanne voi olla käsiillä maksukyvyttömyysoikeuden ulkopuolelle sijoituvissa ja velkojajohtoisissa vapaaehtoisissa saneerauksissa, mutta myös lakimääräisissä saneerausmenettelyissä. Tällöin velkojan saatava muunnetaan oman pääoman ehtoiseksi sijoitukseksi, kuten osakkeen merkintähinnan maksuksi.⁹⁸

Osakkeenomistajien suojaa korostaa myös OYL 9 luvun 4 §, jonka mukaan velkojille suunnattu osakeanti (eli tässä tapauksessa Velkakonversio) voidaan tehdä ainoastaan OYL 5 luvun 27 §:ssä tarkoitetulla määräenemmistöllä, jolloin yhtiökokouksen päätöksen tulee saada taakseen vähintään kaksi kolmasosaa (2/3) annetuista äänistä ja yhtiökokouksessa edustetuista osakkeista. Lisäksi edellytetään, että velkojille suunnatulla osakeannilla on yhtiön kannalta painava taloudellinen syy.

Lisäksi OYL 10 luvun 1.2 §:n nojalla esimerkiksi vaihtovelkakirjalainan⁹⁹ ehtoihin sisällytetty optio-oikeus voidaan antaa yhtiön velkojalle siten, että tämä voi käyttää saatavaansa optio-oikeuden nojalla merkittävien osakkeiden merkintähinnan kuittaamiseen. Vaihtovelkakirjan ehdossa voidaan taas optio-oikeuteen liittyvä Konversio yhtiön osakkeiksi määrätä pakolliseksi tai se voi olla velkojan vapaaehtoisesti päätettävissä.¹⁰⁰

Näin ollen OYL:n nojalla on selvää, että osakkeen merkintähinnan suorittaminen kuittaamalla edellyttää aina yhtiön asianomaisen toimielimen tai toimielinten myötävaikutusta, eikä esimerkiksi pelkkien kuittauksen yleisten velvoiteoikeudellisten edellytysten täyttyminen oikeuta osakkeen merkittäjää suorittamaan merkintähintaa kuittaamalla. Täten myös velan konvertointi yhtiön osakkeiksi on riippuvainen yhtiöstä ja viime kädessä sen osakkeenomistajista.

Lopulta tarkasteltaessa Velkakonversion velvoiteoikeudellista asemaa kuittauksena muodollisen maksukyvyttömyysoikeuden ulkopuolisissa ja puhtaasti yhtiöoikeuden sääntelemissä uudelleenjärjestelytilanteissa, voitaneen lähtökohdaksi ottaa, että esimerkiksi vapaaehtoisessa *work-out* -prosessissa konvertoitavien osakkeiden merkintähinnan suorittaminen kuittaamalla kuuluu osapuolten välisen sopimusvapauden piiriin, vaikkakin se edellyttää velallisyhtiön yhtiökokouksen tai hallituksen myötävaikutusta OYL 9 ja 10 luvun sääntöjen mukaisesti. Toisaalta myös OYL 1:8 §:n mukaisen huolellisuusveloitteen on katsottu edellyttävän, että velallisyhtiö ei ehdoin tahdoin suorita velkojaan rahamääräisesti, mikäli edellytykset liike-taloudellisesti järkevään kuittaukseseen ovat olemassa.¹⁰¹

Osakeyhtiökäytännössä kuittaus liittyy usein nimenomaisesti pääomajärjestelyihin, jolloin esimerkiksi osakeannin antiehdossa voidaan oikeuttaa merkintähinnan maksaminen kuittaamalla se merkittäjän yhtiöltä olevaa saatavaa vastaan.¹⁰² Myös OYL 10 luvun 1.2 §:ssä on säädetty mahdollisuudesta erityisten oikeuksien tarjoamiseen muun muassa vaihtovelkakirjalainan myöntäneelle velkojalle niin, että velkoja voi käyttää saatavansa optio-oikeuden nojalla merkittävien osakkeiden merkintähinnan kuittaamiseen.¹⁰³ Näillä perusteilla Konversion toteuttaminen kuittausinstituution kautta näyttäisi olevan yhtiöoikeudellisesti sallittua lakimääräisten maksukyvyttömyysmenettelyiden ulkopuolisissa uudelleenjärjestelytilanteissa.

⁹⁷ Immonen – Ossa – Villa 2014, s.57.

⁹⁸ Hankkeen ohjausryhmässä kuultuihin asiantuntijoihin lukeutunut professori Seppo Villa on korostanut, että (kuittausinstituutiota käytettäessä) on erityisesti huomioitava osakeyhtiöoikeudelliset pääomasuhteet. Lisäksi kuittausta käytettäessä tulisi ymmärtää, mitä osakkeen merkintähinnan suorittaminen vastasaatavan kuittauksella merkitsee yhtiön tilinpäätöksen luotettavuuden, yhtiön haltuun tulevan merkintähintaa vastaavan pääoman, merkittäjän sekä yhtiön johdon ja tilintarkastajan vastuun kannalta tilanteissa, joissa vastasaatavan reaaliarvo on pienempi kuin sen nimellisarvo.

⁹⁹ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2015, s.142: "Vaihtovelkakirjalaina on yhtiön rahoituksessa usein käytettävä eräänlainen välimuoto osakeannin ja tavallisen pitkäaikaisen luotonoton välillä. Yhtiö hyötyy vaihtovelkakirjalainasta siksi, että sen korko on tavallisesti käypää korkoa alempi. Velkoja taas saa kompensationsa mahdollisuuden hyöttyä osakkeiden kurssinoususta osakkeen kurssin noustessa vaihtoaikana korkeammaksi kuin se hinta, johon velkakirja voidaan vaihtaa osakkeiksi."

¹⁰⁰ Ibid. s.142.

¹⁰¹ Immonen – Villa 2015, s.153: Tässä suhteessa on korostettu myös sitä, että kuittauksen pakollisten edellytysten täyttämättä jääminen *ei vielä kategori-*sesi estä sopimusperusteista kuittausta.

¹⁰² Ibid. s. 154: Yhtiöön ei tällöin tule uusia varoja, mutta kuitattava velkaerä siirretään vieraasta pääomasta omaan pääomaan OYL:n säännösten mukaisesti.

¹⁰³ Ks. yleisesti optio-oikeuksista ja erityisistä oikeuksista; Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2015, s.142-143.

2.3.4 Yhtiöoikeuden ja maksukyvyttömyysoikeuden rajapinnasta

Aihealuetta tarkasteltaessa on myös huomioitava yhtiöoikeudellisten säännösten relevanssi sekä niiden asettamat rajoitukset maksukyvyttömyysoikeuden alaan kuuluvan yrityksen saneerausmenettelyn osalta, johtuen Suomen oikeusjärjestyksessä tunnustetusta *debtor-in-possession* periaatteesta.¹⁰⁴ Lähtökohtana voitaneen todeta, että OYL ja toisaalta YrSanL sisältävät molemmat niin yhtiön osakkeenomistajia kuin velkojakin suojaavia säännöksiä, mikä vaikeuttaa yhtiö- ja maksukyvyttömyysoikeuden keskinäisen suhteen hahmottamista. Tilanne on tunnistettavissa siitä huolimatta, että sekä YrSanL:n että OYL:n elinkeino- ja oikeuspoliittiset tavoitteet perustuvat lähtökohtaisesti osakkeenomistajien etuun.¹⁰⁵ Edellä esitetyllä tavalla muun muassa osakeantia, merkintähinnan maksamista ja kuittaamista koskevia OYL:n säännöksiä on noudatettava myös saneerausmenettelyssä, jollei maksukyvyttömyysoikeudellisista säännöksistä muuta johdu.

Osakeyhtiön osakkeenomistajien ja velkojien eturistiriidat konkretisoituvat esimerkiksi velkojien maksunsaantijärjestyksen osalta, sillä YrSanL suosii tässä suhteessa osakkeenomistajia, kun taas OYL:n velkojainsuojasäännökset ovat luonteeltaan pakottavia.¹⁰⁶ Velkojainsuojaa turvaavat OYL:ssa esimerkiksi edellä mainitut ja johdon vastuuta koskevat säännökset sekä varojen jakamista koskevat yleiset säännökset.¹⁰⁷

YrSanL 29 §:n nojalla velallinen säilyttää pääsääntöisesti omaisuutensa vallinnan eikä saneerausmenettelyn aloittaminen poista yhtiön toimielimiltä oikeutta edustaa yhtiötä ja toimia sen puolesta asemansa mukaisesti, lukuun ottamatta niitä 29 §:ssä mainittuja toimia, joihin vaaditaan selvittäjän suostumus. Esimerkiksi saneerausmenettelyn aikana toteutettava Velkakonversio vaatii aina OYL:n päätöksentekoa ja osakeantia koskevien säännösten noudattamista. Oikeuskirjallisuudessa on myös korostettu erityisesti sellaisten saneerausmenettelyssä toteutettavien velkajärjestelykeinojen alistaisuutta OYL:n säännöksille, joita ei suoraan mainita YrSanL:ssa. *Koskelon* mukaan muun muassa vieraan pääoman ehtoisten lainojen konvertointi oman pääoman ehtoiseksi velkojille suunnatulla osakeannilla yhtiön pääomavajauksen poistamiseksi on tehtävä OYL:n mukaisesti, vaikka toimenpide perustuisi saneerausohjelman määräyksiin ja se toteutettaisiin saneerausmenettelyn taikka ohjelman toteuttamisen aikana.¹⁰⁸

YrSanL 30 §:n nojalla tuomioistuin voi kuitenkin rajoittaa velallisen määräysvaltaa, mikäli velkojan etu vaarantuu velallisyhtiön toimien johdosta. YrSanL 29 ja 30 §:stä johtuvat rajoitukset eivät kuitenkaan eksplisiittisesti kiellä Velkakonversion käyttöä saneerausmenettelyssä. Velkakonversion yhtiö- ja maksukyvyttömyysoikeudellisen ulottuvuuden keskinäisen suhteen lähtökohtana onkin vakiintunut tulkinta siitä, että Konversion sisällyttäminen saneerausohjelmaan on mahdollista, mutta se edellyttää OYL:n säännösten noudattamista. Tällöin selvittäjän laatimaan saneerausohjelmaehdotuksen toimenpideosaan tulee yksityiskohtaisesti kirjata vastaavat maininnat tehtävistä järjestelyistä.¹⁰⁹

¹⁰⁴ *Black's Law Dictionary* 2004, s.434: *Debtor-in-possession* periaate voidaan määritellä siten, että periaatetta sovellettaessa velallisyhtiön omistajat eivät menetä omaisuutensa vallintaa eikä yhtiön johto operatiivisia valtuuksiaan toimia yhtiön puolesta tiettyjä poikkeuksia lukuun ottamatta. Vastakohtana *debtor-in-possession* oikeusperiaatteelle on konkurssimenettely, jossa velallisyhtiö menettää omaisuutensa vallinnan sekä päätösvalan yhtiön omaisuuteen.

¹⁰⁵ VM 5/2017 s. 28 ja 39: Yhtiö- ja maksukyvyttömyysoikeuden suhde on Suomen oikeustilassa jäänyt suuresta merkityksestään huolimatta laajasti tulkinvaraiseksi.

¹⁰⁶ Villa, Seppo: *Velkojan asema osakeyhtiössä*, 2003, Talentum, s.97-103 (Villa 2003).

¹⁰⁷ Mähönen, Jukka – Villa, Seppo: *Osakeyhtiö I. Yleiset opit*, 2015, 3.painos, s.193 (Mähönen ja Villa 2015); Ks. myös OYL 20 luvun 15 §:n 1 momentti osakkeenomistajien *residuaalisesta* eli viimesijaisesta maksunsaantioikeudesta selvitystilamenettelyssä.

¹⁰⁸ Koskelo, Pauliine: *Yrityssaneeraus*, Talentum, 1994, s.283-284: "Mikäli kyseessä ei ole YrSanL:n tuntema velkajärjestelykeino, tulee toimenpide kyseenainoastaan samoin edellytyksin kuin saneerausmenettelyn ulkopuolellakin." (Koskelo 1994).

¹⁰⁹ Tämä asiatala on toteutunut myös saneerauskäytännössä; Ks. *Selvittäjän aikaista ehdotus Trainer's House Oyj:n saneerausohjelmaksi*, 20.8.2015, s. 6-7 ja 35.

2.4 Velkakonversio maksukyvyttömyysoikeuden näkökulmasta

Suomessa lakimääräistä yrityssaneerausmenettelyä sääntelee YrSanL. Lain tavoitteena on 1 §:n mukaan taloudellisissa vaikeuksissa olevan velallisyhtiön jatkamiskelpoisen yritystoiminnan tervehtyttäminen ja sen edellytysten turvaaminen muun muassa velkajärjestelyn keinoin. Tavoitteen edistämiseksi laissa säädetään muun muassa saneerausmenettelyn aloittamisesta ja sen edellytyksistä, saneerausmenettelyn alkamisen oikeusvaikutuksista sekä saneerausohjelmasta ja siihen liittyvistä tervehtyttämistoimenpiteistä. YrSanL:n säätämisaikakohta ajoittuu oikeuspoliittisesti keskelle 1990-luvun suurta lamaa, mikä on vaikuttanut velalliseen myönteisen lähestymiskulman korostumiseen laissa.

Tätä YrSanL:n alkuperäistä tarkoitusta mukailien Suomen nykyisessä oikeustilassa ei sallita Velkakonversion toteuttamista yhtenä velallisyhtiön toiminnan tervehtyttämiseen tähtäävänä toimenpiteenä ilman velallisyhtiön osakkeenomistajien myötävaikutusta.¹¹⁰ Tämä ilmenee selkeästi YrSanL 50.2 §:ssä¹¹¹ sekä 53 §:n 1 momentin 1-kohdassa,¹¹² joissa suojataan osakkeenomistajan oikeutta ja oikeutettua etua saneerausohjelmaa vahvistettaessa.¹¹³ Näillä osakkeenomistajia suojaavilla pykälillä on korostunut merkitys Suomen oikeustilassa, sillä osakkeenomistajat eivät muodosta YrSanL 51 §:n nojalla omaa saneerausohjelman vahvistamisesta äänestävää ryhmäänsä, toisin kuin esimerkiksi tietyissä tässä selvityksessä tarkisteltavissa verrokkivaltioissa.

Saneerausmenettelyyn liittyviä oikeuden ja oikeutetun edun käsitteitä ei ole oikeuskirjallisuudessa pidetty yksiselitteisinä. Käytännössä kuitenkin yhtiön omistajan on katsottu voivan vedota siihen, että saneerausohjelma muuttaisi omistussuhteita hänen vahingokseen. Tällaisena esimerkkinä oikeutetusta edusta on esitetty sijaissuoritukseen tai osakepääoman korottamiseen tähtäävä suunnattu osakeanti, joka aiheuttaa osakkeenomistajille äänenemmistön tai määrävähemmistön menetyksen. Tulkinnan on myös katsottu ilmentävän YrSanL:n rakentumista mainitulle *debtor-in-possession* periaatteelle verrattuna konkurssimenettelyyn, jossa omistajien intressit ovat lähtökohtaisesti viimesijaisia.¹¹⁴

Lisäksi YrSanL:a koskevassa hallituksen esityksessä HE 182/1992 todetaan eksplisiittisesti mainittujen pykälien osalta, että saneerausohjelmalla ei voida puuttua osakkeenomistajan oikeusasemaan tai oikeutettuun etuun ilman tämän suostumusta.¹¹⁵ Edelleen esityksessä todetaan, että osakkeenomistajan oikeusasema tai oikeutettu etu estää myös YrSanL 55.3 §:n soveltamisen ilman osakkeenomistajan suostumusta,¹¹⁶ vaikka lainkohta sinänsä mahdollistaa oikeusaseman muutoksen asettamisen ohjelman vahvistamisen ehdoksi.¹¹⁷ Velkakonversion mahdollisen käytön alisteisuutta osakkeenomistajien myötävaikutukselle ilmentää toisaalta myös se, ettei sitä mainita YrSanL:ssa yhtenä velallisyhtiön toiminnan tervehtyttämiseksi sallittuna toimenpiteenä.

¹¹⁰ Vrt. YrSanL 44 §:n 2 momentin 2-kohta, jota käsitellään myöhemmin tässä samassa luvussa.

¹¹¹ YrSanL 50 § 2 momentti 1-kohta: "Saneerausohjelma on kaikkien velkojien suostumuksesta huolimatta jätettävä vahvistamatta, mikäli sen sisältö loukkaa velallisen, velallisyhtiön yhtiömiehen tai osakkeenomistajan taikka sivullisen oikeutta tai oikeutettua etua taikka on tämän kannalta kohtuuton."

¹¹² YrSanL 53 § 1 momentti 1-kohta: "Vaikka YrSanL 51 ja 52 §:n vaatimukset täyttyisivät, saneerausohjelmaa ei voida vahvistaa, mikäli sen sisältö loukkaa velallisen, velallisyhtiön yhtiömiehen tai osakkeenomistajan taikka sivullisen oikeutta tai oikeutettua etua taikka on tämän kannalta kohtuuton."

¹¹³ Tässä suhteessa on huomioitava, että nämä oikeussuojakeinot ovat YrSanL 74 §:n mukaan väitteenvaivaisia eli käräjäoikeus ei lähtökohtaisesti kieltäydy *ex officio* vahvistamasta saneerausohjelmaehdotusta, joka muutoin täyttää saneerausohjelmalle asetetut lakimääräiset edellytykset, ellei esimerkiksi näitä pykäläiä koskevia väitteitä ole esitetty.

¹¹⁴ Koulou, Risto: *Saneerausohjelman vahvistaminen – Velkojien autonomian toteutuminen yrityssaneerausmenettelyssä*, Suomalaisen Lakimiesyhdistyksen Julkaisuja, A-sarja, 1995, s.270-271 (Koulou 1995).

¹¹⁵ HE 182/1992, s.92-93.

¹¹⁶ HE 182/1992, s.97.

¹¹⁷ YrSanL 55 § 3 momentti: "Saneerausohjelma on jätettävä vahvistamatta, jos ohjelmassa edellytetään, että velallinen tai joku muu ennen ohjelman vahvistamista tekee tietyn päätöksen tai suorituksen, ryhtyy tiettyyn toimenpiteeseen taikka täyttää tietyn ehdon, ohjelmaa ei saa vahvistaa, ennen kuin tällainen edellytys on täyttynyt."

Tästä yleisestä lähtökohdasta huolimatta suomalaisessa oikeuskäytännössä ja oikeuskirjallisuudessa on kuitenkin tunnistettu Velkakonversion käsitteellinen olemassaolo sekä sen käytön periaatteellinen mahdollisuus yrityksen saneerausmenettelyn yhteydessä. Näin on siitkin huolimatta, että oikeustila ei näyttäydy yksiselitteisenä sen suhteen, koskevatko YrSanL:n säännökset välittömästi tai välillisesti Velkakonversiota siitä huolimatta, että Konversiosta ei ole mainintaa laissa. Johtoa Velkakonversion käyttömahdollisuuden olemassaololle voidaan kuitenkin hakea esimerkiksi niiden edellä mainittujen suomalaisyhtiöiden saneerausmenettelyistä, joissa sitä on *de facto* käytetty velkajärjestelyn keinona.

YrSanL:n ja Velkakonversion välillä näyttäisi olevan ainakin välillinen yhteys, kun tarkastellaan saneerausohjelman sisältöä sääntelevää YrSanL 7 lukua ja erityisesti sen 42 §:ää. Kyseisen pykälän nojalla saneerausohjelman sisältämät toimenpiteet ja järjestelyt voivat sisältää muun muassa saneerausvelkoja ja ohjelman rahoittamista koskevia järjestelyjä ja toimenpiteitä, saneerattavan yhtiön tai koko konsernirakenteen muuttamista sekä velallisen varoja koskevia toimenpiteitä liittyen niiden rahaksi muuttamiseen tai luovuttamiseen sekä muuttamisen ja luovuttamisen keinoihin. YrSanL 42 §:n sallimasta velkajärjestelystä säädetään tarkemmin lain 44 §:ssä, jossa luetellaan tietyin rajoituksin sallittavat velkajärjestelykeinot.

Velkakonversion sallittavuuden näkökulmasta erityisen mielenkiintoisena näyttäytyy juuri YrSanL 44.2 §:n 2-kohta, jonka nojalla velkajärjestely voi sisältää velkojen kokonaisen tai osittaisen maksamisen velkojan toimialan ja aseman kannalta kohtuullisin sijaisuuksin.¹¹⁸ Kohtaa koskevassa hallituksen esityksessä HE 182/1992 painotetaan edellä esitetyllä tavalla, että esimerkkinä rahavelan suorittamisesta muuna kuin rahana voidaan pitää suunnatun osakeannin käyttämistä niin, että velkojat saavat merkitä osakkeita saataviaan vastaan. Kohtuullisuus velkojan näkökulmasta edellyttäisi taas sitä, ettei tämän tarvitsisi tyytyä sellaiseen sijaisuuksiin, jota velkojalla ei olisi kohtuullista mahdollisuutta hyödyntää taloudellisesti.¹¹⁹ Tässä suhteessa YrSanL:ssa vaikuttaisi olevan sisäinen ristiriita, kun lainkohtaa verrataan edellä mainittuihin ja osakkeenomistajan etua suojaaviin YrSanL:n 50.2 §:ään sekä 53.1 §:n 1-kohtaan. HE 182/1992:n nojalla velallisyhtiön omaisuutta ei nimittäin voitaisi siirtää velkojille sijaisuuksina ainakaan omaisuuden todellisen arvon alittavasta arvosta.¹²⁰

Lisäksi tässä kontekstissa lienee perusteltua tarkastella YrSanL 44.3 §:ssä säädetyn ns. *lievimmän keinon periaatteen* suhdetta Velkakonversion mahdolliseen käyttöön. Periaatteen nojalla sellainen velkajärjestelykeino ei ole sallittu, joka rajoittaa velkojan oikeutta enemmän kuin on tarpeellista saneerausohjelman tarkoituksen toteuttamiseksi ja velkojien keskinäistä asemaa koskevien vaatimusten täyttämiseksi.

Edelleen Velkakonversion mahdolliseen käyttöön liittyy saneerausohjelman vahvistamisvaiheessa mahdollisesti aktualisoituvan YrSanL 54 §:n mukaisen pakkovahvistamisen merkitys velallisyhtiön velkojille ja toisaalta osakkeenomistajille.¹²¹ YrSanL:n mukaista pakkovahvistamista koskeva oleellinen huomio liittyy siihen, että sen edellytykset ovat erilaiset verrattuna esimerkiksi Euroopan komission vuoden 2016 direktiiviehdotuksessa käytettyyn määritelmään (*cross-class cram down*),¹²² vaikka niiden tavoitteet vaikuttavat yhteneväisiltä. Lain tasolla Velkakonversion käyttöä saneerausohjelman mukaisena velkajärjestelykeinona vastustavat velkojat voidaan periaatteessa YrSanL 54 §:n nojalla pakottaa hyväksymään Konversio

¹¹⁸ Ks. esim. Koskelo 1994, s.283.

¹¹⁹ HE 182/1992, s.88; Ks. myös YrSanL 53 §:n 1 momentin 3- ja 5 kohdat, jotka suojaavat tässä suhteessa velkoja sijaisuuksien kohtuuttomuudelta; Ks. aiheesta myös: Koulu 1995, s.270.

¹²⁰ HE 182/1992, s.92.

¹²¹ YrSanL 54 §:n mukaan niin sanotulla pakkovahvistamisella tarkoitetaan saneerausohjelman vahvistamista ilman kaikkien ryhmäenemmistöjen suostumusta. Ks. myös Koulu 1995, s. 302-303: YrSanL 54 §:n mukainen ohjelman vahvistaminen pakolla edellyttää nimenomaista vaatimusta, sillä päätöksen rationaalisuusehdot muuttuvat. Tavallisesti justifiikaatio saadaan velkojien autonomian periaatteesta. Pakkovahvistaminen taas perustuu sille riidanalaiselle olettamukselle, että tuomioistuin pystyy velkoja pätevämmiin arvioimaan velallisyhtiön tilaa.

¹²² Ks. määritelmästä: Euroopan komission 22.11.2016 tekemä direktiiviehdotus KOM (2016) 723, lopullinen, s.41, 2(1) artikla 7.kohta: "Eri mieltä olevien velkojien pakottamisella uudelleenjärjestelyyn tarkoitetaan sitä, että lainkäyttö- tai hallintoviranomainen vahvistaa uudelleenjärjestelysuunnitelman, jota kannattaa saatavien arvon perusteella määriteltävä velkojien tai kunkin velkojaryhmän enemmistö ja vastustaa velkojien tai kunkin velkojaryhmän vähemmistö; Ibid. 2(1) artikla 8 kohta: "Eri mieltä olevien velkojaryhmien pakottamisella uudelleenjärjestelyyn tarkoitetaan sitä, että lainkäyttö- tai hallintoviranomainen vahvistaa uudelleenjärjestelysuunnitelman, jota vastustaa yksi tai useampi velkojaryhmä, jonka saataviin tai etuihin se vaikuttaa."

de jure. Toisaalta pakkovahvistamisen edellytykset ovat samaisen pykälän nojalla niin tiukat, ettei yksittäistä velkojaa tai velkojaryhmää *de facto* voida pakottaa tekemään tai hyväksymään kyseistä velkojaa tai velkojaryhmää koskevaa Velkakonversiota, taikka toisaalta hyväksymään muiden velkojien tai velkojaryhmien Konversiosta saamaa etua. Esimerkiksi jo YrSanL 53.1 §:n 3-kohdan vaatimus velkojien yhdenvertaisuudesta sekä 5-kohdan vaatimus konkurssivertailusta saattavat rajoittaa Velkakonversion käyttömahdollisuutta.

Velkakonversion käyttöä osana pakolla vahvistettavaa saneerausohjelmaehdotusta rajoittaa kuitenkin erityisesti YrSanL 54.1 §:n 5-kohta niissä tilanteissa, joissa ohjelmaehdotusta vastaan äänestäneitä ja muista kuin vakuusvelkojista koostuvia velkojaryhmiä huonommassa etuoikeusasemassa oleville velkojille tulisi ohjelman perusteella suorituksia. Näin ollen annettaessa Konversio-oikeus esimerkiksi maksunsaantijärjestyksessä viimesijaisina kohdeltavien *subordinoitujen* joukkovelkakirjalainojen haltijoille, ei pakkovahvistaminen ole näiden saatavien osalta enää mahdollista.¹²³ Lisäksi muun muassa KKO:n tapauksessa **2003:120** käsitellyn lievimmän keinon periaatteen rikkominen estää YrSanL 53 §:n nojalla pakkovahvistamisen soveltamisen. Edelleen esimerkiksi YrSanL 54.1 §:n 3-kohta saattaisi estää Velkakonversion sisältämän saneerausohjelman vahvistamisen, mikäli Konversio-oikeutta käyttävät velkojat saisivat etua liittyen konvertoitavien osakkeiden vaihtokurssin ja näiden velkojien saatavien nominaaliarvon suhteeseen.

Voimassa olevan lainsäädännön mukaan pakkovahvistamisen mahdollisuus ei sen sijaan koske Suomessa velallisyhtiön osakkeenomistajia,¹²⁴ mikä poikkeaa ainakin EU:n komission vuoden 2016 direktiiviehdotuksessa esitetystä mallista. Direktiiviehdotuksen nojalla pakkovahvistaminen voisi koskea niin velkojia kuin yhtiön omistajia, joista myös jälkimmäiset olisivat yksi saneerausohjelman vahvistamisesta äänestävä ryhmä Suomen nykyisestä mallista poiketen. Suomessa osakkeenomistajia sen sijaan suojataan pakkovahvistamista vastaan YrSanL 53.1 §:n 1-kohdan nojalla.¹²⁵

Edellä esitetyn perusteella voitaneen lähtökohtaisesti katsoa, että *lievimmän keinon periaate* ja tietyllä tapaa myös pakkovahvistamisen rajoitukset suojaavat yrityksen saneerausmenettelyssä velallisyhtiön velkojia, kun taas vastaavasti YrSanL 50.2 ja 53.1 §:t suojaavat velallisyhtiön osakkeenomistajia johtaen näiden tahojen väliseen eturistiriitaan Velkakonversion käyttöä ajatellen.¹²⁶ KKO onkin ratkaisussaan **2003:120** ottanut välittömästi kantaa *lievimmän keinon periaatteen* tulkintaan, kun tarkastellaan velkojien asemaa suhteessa velallisyhtiön omistajiin sekä näiden osapuolten välisen riskin jaon tasapuolisuutta. Siirryttäessä ratkaisun yksityiskohtaisempaan käsittelyyn on kuitenkin korostettava, että KKO ei ota tapauksessa suoraan kantaa Velkakonversion käsitteeseen tai sen käytön edellytyksiin, vaan tämä näkökulma on ennemminkin huomioitu tapauksesta johdetussa oikeuskirjallisuudessa.¹²⁷

¹²³ VM, s.38.

¹²⁴ Hupli, Tuomas: *Täytäntöönpano- ja yrityssaneerauksessa - Insolvenssioikeudellinen tutkimus saneerausvelkojan oikeusaseman perusteista*, Suomalaisen lakimiesyhdistyksen julkaisuja – A-sarja 253, 2004, s.299-300 (Hupli 2004): Suomen nykyinen oikeustila ei tunne Yhdysvalloissa kehitettyä *absolute priority rulea*, jonka nojalla velkojat saavat suojaa saneerausyrityksen omistajia vastaan. Sen sijaan YrSanL 54 §:n 1 momentin 5-kohdasta ilmenevä *ehdottoman etuoikeuden periaate* suojaa ainoastaan paremmissa asemassa olevaa velkojaryhmää sellaisen saneerausohjelman pakkovahvistamiselta, jonka nojalla huonommassa etuoikeusasemassa oleva velkojaryhmä saisi suorituksia saatavilleen.

¹²⁵ Ks. Euroopan komission 22.11.2016 tekemä direktiiviehdotus KOM (2016) 723, lopullinen: Direktiiviehdotuksen 11 artikla käsittelee velkojaryhmään kohdistuvan pakkovahvistamisen edellytyksiä ja 12 artikla osakkeenomistajiin kohdistuvan pakkovahvistamisen edellytyksiä.

¹²⁶ Saneerausohjelmaehdotuksen pakkovahvistamista vastustavia velkoja suojataan sillä, että velkojien mahdollisuus esittää väitteitä on laajempi kuin tilanteessa, jossa saneerausohjelmaehdotus vahvistetaan ryhmäenemmistöjen suostumuksella.

¹²⁷ Laakso, Tapio – Laitinen, Erkki – Vento, Harri: *Uhkaava maksukyvyttömyys ja onnistunut yrityssaneeraus*, 2010 Talentum, Helsinki, s. 377 (Laakso – Laitinen – Vento 2010): KKO:n ratkaisua voidaan pitää hyvin tulkinnanvaraisena sen suhteen, miten pitkälle KKO on kerrotuilla perusteilla tarkoittanut linjata saneerauksen yhteydessä tehtäviä toimenpiteitä, niiden sisältöä ja voimakkuutta.

2.4.1 Korkeimman oikeuden oikeuskäytäntö

KKO 2003:120

Tapauksessa KKO **2003:120** oli kysymys saneerausohjelmaehdotuksesta, jonka nojalla velallisyhtiön yhteisömuoto oli tarkoitus muuttaa avoimesta yhtiöstä osakeyhtiöksi. Tämän mahdollistamiseksi ja yhtiömiesten suorittamien yksityisottojen aiheuttaman pääomavajeen kattamiseksi ehdotuksessa esitettiin myös tavallisiin saneerausvelkoihin kohdistuvaa 70 prosentin akordia sekä niiden muuntamista pääomalainaksi. Osa tavallisista velkojista päätyi vastustamaan ohjelmaehdotusta, sillä heidän mukaansa ohjelma olisi ollut toteutettavissa velkojille edullisemmalla tavalla muun muassa pidentämällä saneerausvelkojen maksuaikaa. Tapaus käsitteli laajemmassa mielessä YrSanL 54 §:n mukaista saneerausohjelman pakkovahvistamista.

KKO jätti, vastoin hovioikeuden kantaa, saneerausohjelman vahvistamatta, sillä se katsoi ohjelman loukkaavan YrSanL 44.3 §:n mukaista lievimmän keinon periaatetta. KKO perusteli ratkaisuaan sillä, että ohjelmaehdotus johti epätasapainoiseen suhteeseen ja riskinjakoon yhtiön omistajien ja velkojien välillä, eikä yrityksen saneerausmenettelyssä suoritettavan konkurssivertailun läpäiseminen riittänyt täyttämään lievimmän keinon periaatteen vaatimuksia. Lievimmän keinon periaatetta ja konkurssivertailua pidettiin siis itsenäisinä ja erillisinä esteperusteina. Edelleen KKO katsoi, että tapauksessa tuli huomioida se, että ohjelmaehdotuksen nojalla avoimen yhtiön henkilökohtaisesti vastuunalaiset yhtiömiehet olisivat tulleet muutetun yhtiön omistajiksi ilman, että vaadittava pääomarakenteen korjaus olisi edellyttänyt heiltä rahoituspanosta. Näin ollen ohjelmaehdotuksen edellyttämä pääomavajeen poistaminen olisi tapahtunut pelkästään tavallisten velkojien kustannuksella tilanteessa, jossa samaisten yhtiömiesten yksityisotot aikaisempina tilikausina olivat olleet pääsyynä mainittuun pääomavajeeseen.

KKO haki tulkinnalleen johtoa eduskunnan lakivaliokunnan YrSanL 44 §:n 3 momenttia koskevasta mietinnöstä, jossa nimenomaisesti korostettiin velkojien aseman huomioimista suhteessa yhtiön omistajiin, eikä ainoastaan toisiin velkoihin taikka vaihtoehtoiseen konkurssiin. Lakivaliokunta ei antanut tässä merkitystä sille, että velkojat joutuisivat vaihtoehtoisessa konkurssissa vielä huonompaan asemaan kuin heidän kannaltaan epäedullisessa saneerausohjelmaehdotuksessa.¹²⁸ KKO:n mukaan saneerausohjelman tarkoituksena oli nimenomaan saada aikaan sellainen kokonaisuus, jossa sovitaan yhteen velkoja- ja omistajataholta vaadittavat panokset yhtiön tervehdyttämiseksi.

KKO päätyi näin Velkakonversion käytön mahdollisuuden kannalta keskeiseen huomioon, että lievimmän keinon periaatteesta sekä yhtiön omistajien ja velkojen välisestä epäsuhdasta johtuen YrSanL:n mukaisen ja saneerausohjelman sisältöä koskevan sääntelyn painottuminen velkajärjestelyihin ei voinut merkitä sitä, että yrityksen saneerausmenettelyn täytyisi rajoittua velkajärjestelyihin ja tapahtua ainoastaan velkojien kustannuksella. KKO:n tulkinnan mukaan etsittäessä sopivaa tasapainoa yhtiön omistajien ja velkojien välisen riskin ja osalta tulee saneerausohjelmaehdotusta laadittaessa harkita myös yhtiön omistussuhteita koskevia järjestelyjä ja sitä, säilyttävätkö entiset tai alkuperäiset omistajat asemansa ja millä ehdoin.¹²⁹ KKO myös vetoaa ratkaisussaan tältä osin suoraan YrSanL 42 §:ään, jonka nojalla ohjelmaehdotuksessa tulee yksilöidä velallisyhtiön toiminnan tervehdyttämiseen tähtäävät toimenpiteet ja järjestelyt, jotka eivät lain sanamuodon perusteella rajoitu ainoastaan velkajärjestelyyn.

¹²⁸ LaVM, 15/1992 vp. s.6.

¹²⁹ Laakso – Laitinen – Vento 2010, s. 380: KKO:n on ratkaisun perusteluissa tulkituttavaan sitä, että minimitasollakin tämän tyyppisissä järjestelyissä tulisi selvittää, onko yhtiömiehillä mahdollisuuksia osallistua järjestelyyn liittyvään rahoitukseen.

Tapausta **2003:120** on oikeuskirjallisuudessa tulkittu Velkakonversion sallittavuuden kannalta periaatteellisesti myönteisellä tavalla. Esimerkiksi *Lehtimäen* mukaan KKO:n prejudikaatti puoltaa tulkintaa, jonka mukaan ainakaan saneerausohjelman pakkovahvistaminen ei ole mahdollista vastoin tietyn velkojaryhmän enemmistön kantaa ilman, että ohjelmassa edellytettäisiin muun muassa omistajien uusia pääomasijoituksia taikka velan Konversiota osakepääomaksi ja täten osakkeenomistajien päätösvallan heikentämistä velkojien hyväksi. Lisäksi tapauksen on myös katsottu puoltavan vähintäänkin tulkintaa siitä, että velkojien oikeus Konversioon näyttäytyisi ainakin vahvana neuvotteluargumenttina maksukyvyttömyys- sekä yhtiöoikeudellisissa uudelleenjärjestelytilanteissa, vaikka velkojilla ei siihen ehdotonta oikeutta olekaan.¹³⁰

Hupli on puolestaan ratkaisua **2003:120** koskevassa kommentaarissaan korostanut velkojien oikeuksien vahvempaa huomioimista yleisellä tasolla¹³¹. Tämä voisi hänen mukaansa tarkoittaa muun muassa Velkakonversion mahdollisuuden vakavaa harkitsemista velkojien ja osakkeenomistajien välisen riskinjaon tasapainottamiseksi. *Hupli* kuitenkin tuo esiin myös tulkinnan, jonka perusteella lievimmän keinon periaate näyttäytyy ennemminkin sääntönä, jonka merkitys suhteessa muihin saneerausohjelman vahvistamista koskeviin normeihin tulisi tapauskohtaisesti punnittavaksi. Tällaisia normeja ovat muun muassa osakkeenomistajia suojaavat YrSanL 50.2 ja 53.1 §:t. Näin ollen periaate voisi syrjäytyä tietyssä tapauksessa tärkeämmiksi punnittujen oikeusohjeiden tieltä.¹³²

Tapausta **2003:120** koskevan oikeuskirjallisuuden lisäksi Velkakonversion mahdollisuutta on myös pohdittu yleisellä tasolla. YrSanL ei siis estä sitä, että jokainen tai enemmistö velkojaryhmistä ehdottaa YrSanL 50 tai 51 §:n nojalla saneerausohjelmaa, jossa osakkeenomistajat menettävät omistususuuttaan tietyille velkojille. Tässä kohtaa kuitenkin lähtökohtaisesti tulevat vastaan mainitut YrSanL 50.2 ja 53.1 §:t osakkeenomistajan oikeusasemasta ja oikeutetusta edusta sekä OYL:n säännökset osakkeenomistajien suojasta. Esimerkiksi *Lehtimäki* on tähän liittyen korostanut oikeustilan epäselvyyttä sen osalta, onko Velkakonversio luettavissa sellaiseksi oikeutetuksi eduksi, jonka nojalla osakkeenomistaja voisi estää ohjelman vahvistamisen.¹³³ Hallituksen esityksessä HE 182/1992 toisaalta tuodaan kohdassa 2.4 todetulla tavalla esille oikeutetun edun osalta muun muassa se seikka, että oikeutettu etu estää osakkeenomistajan omaisuuden käyttämisen alihintaisiin sijaissuorituksiin.¹³⁴ Näin ollen hallituksen esityksen perusteella vaikuttaisi siltä, että osakkeenomistajan oikeusasema ja oikeutettu etu koskevat nimenomaisesti niitä oikeustoimia, jolla tämän omistususuutta pienennetään Velkakonversion johdosta.

KKO 2003:73

Toisessa Velkakonversion käyttömahdollisuuden kannalta relevantissa KKO:n ennakkopäätöksessä **2003:73** oli kysymys osakeyhtiömuotoiselle velallisyhtiölle käräjäoikeudessa vahvistetussa saneerausohjelmasta ja sen suhteesta yhtiön saaman 500.000 markan suuruisen pääomalainan ehtoisen vaihtovelkakirjalainan ehtojen sisältämään vaihto-oikeuteen.

Selvittäjän ohjelmaehdotuksen mukaisesti vahvistetussa saneerausohjelmassa oli katsottu, että velallisyhtiön saama pääomalainan ehtoinen vaihtovelkakirjalaina oli saneerausmenetelyssä viimesijaista velkaa, jolle ei saneerausohjelman perusteella saanut kertyä suoritusta, mikäli sitä paremmalla etusijalla oleville veloille ei kertynyt täyttä suoritusta. Saneerausohjel-

¹³⁰ Lehtimäki, Mika.J. *Vapaaehtoinen saneeraus, velan konversio omaksi pääomaksi ja velallisyhtiön haltuunotto*, Lakimies 6/2010 s. 1012-1013 (Lehtimäki 2010).

¹³¹ Hupli, Tuomas, *KKO:n ratkaisut kommentein II 2003, tapaus KKO 2003:120*, s.500-501 (Hupli 2003).

¹³² *ibid.*

¹³³ Lehtimäki 2010, s. 1010.

¹³⁴ HE 182/1992, s.92-93.

man mukaan kuitenkin myös se olisi merkinnyt lain vastaista suoritusta viimesijaiselle velkojalle, mikäli vaihtovelkakirjalaina olisi jätetty ”kellumaan” siten, että se maksettaisiin tai muutettaisiin osakkeiksi vasta saneerausvelkojen tultua muutoin maksetuksi. Näin ollen myöhemmin vahvistetussa ohjelmaehdotuksessa leikattiin velkojan antama 500.000 markan pääomailainan ehtoinen vaihtovelkakirjalaina kokonaan pois ja sitä koskeva maksuvelvollisuus poistettiin.

Velkoja valitti Espoon kärjäoikeuden antamasta saneerausohjelman vahvistamispäätöksestä Helsingin hovioikeuteen. Valituksen perusteluissa velkoja ilmoitti sopineensa velallisyhtiön kanssa ennen saneerausmenettelyn alkamista siitä, että velkojan aikaisemmin antamasta lainasta 500.000 markan suuruinen pääoma muutettiin pääomaehtoiseksi vaihtovelkakirjalainaksi. Edellytyksenä tälle oli se, että velkakirjan haltijalla olisi oikeus konvertoida velkakirja osittain tai kokonaan yhtiön osakkeiksi. Edelleen ehtojen mukaisesti Konversio voitiin toteuttaa, mikäli laina olisi vielä maksamatta laina-ajan päättymisen jälkeen siihen asti, kunnes lainan pääoma korkoineen olisi kokonaan maksettu takaisin.

Velkoja oli saneerausohjelmaehdotuksesta antamassaan lausumassa hyväksynyt sen, että velallisyhtiön velvollisuus maksaa laina rahamääräisesti poistettiin. Velkoja kuitenkin katsoi olevansa saneerausmenettelystä huolimatta oikeutettu konvertoimaan lainaa yhtiön osakkeisiin velkakirjan ehtojen mukaisesti. Hovioikeus katsoi, että velkojan käyttöön jätettävällä ja sovitulla Konversio-oikeudella ei vaikeutettu velkajärjestelyn toteuttamista. Näin ollen hovioikeus poisti saneerausohjelman määräyksen vaihtovelkakirjalainan Konversio-oikeuden leikkaamisesta jättäen Velkakonversiota koskevan ehdon voimaan.

KKO taas puolestaan kumosi hovioikeuden päätöksen ja pysytti kärjäoikeuden vahvistaman saneerausohjelman. KKO:n perusteluiden mukaan lainan luonnetta ei muuttanut se, että lainaehtoihin oli liitetty velkojan oikeus konvertoida lainaa velallisyhtiön osakkeiksi. Näin ollen on ollut riidatonta, että velkojan antaman lainan maksuvelvollisuus on tullut saneerausohjelmassa poistaa, sillä sitä paremmalla etusijalla olevien velkojen maksuvelvollisuutta oli ohjelmassa leikattu.¹³⁵

Tästä johtuen KKO ei antanut merkitystä sille, että velkoja ei voinut käyttää vaihto-oikeuttaan, ennen kuin lainan maksuvelvollisuus oli saneerausohjelmassa poistettu. Maksuvelvollisuuden täydellinen poistaminen tarkoitti KKO:n mukaan myös sitä, että pääomalainaan perustunut velkasuhde velkojan ja velallisyhtiön välillä oli kokonaan lakannut. Näin ollen lainan Konversio edellytti lainaerän oikeudellista olemassaoloa, mutta velkojan velvoiteoikeudelliset oikeudet olivat lakanneet. Tästä johtuen velkojan oikeus konvertoida laina velallisyhtiön osakkeisiin oli rauennut.

Ratkaisun on tulkittu heikentävän Velkakonversion käytön mahdollisuutta, varsinkin kun Konversiota ei välittömästi lueta YrSanL 44 §:n sallimaksi velkajärjestelykeinoksi.¹³⁶ Tämän oikeusohjeen perusteella viimesijainen velkoja menettää ennen saneerausmenettelyn alkamista syntyneen velan ehtoihin sisällytetyn Konversio-oikeuden, vaikka optio Konversioon on toiminut kompensationsa velkojan saatavan muuntamisesta viimesijaiseksi lainaksi. Mikäli viimesijaiset velat leikattaisiin saneerausohjelmassa käytännössä aina pois, ei Konversio-oikeus olisi enää pätevä itse velkojan ja velallisyhtiön välisen velkasuhteen lakattua leikkaamisen johdosta. Oikeuskirjallisuudessa onkin tarkasteltu kysymystä siitä näkökulmasta, voitai-

¹³⁵ Ks. myös *Itä-Suomen hovioikeuden ratkaisu, 7.4.2009 S 08/289*: ”Vahvistetun saneerausohjelman mukaan tavallisille saneerausveloille ei kertynyt täyttä leikkaamatonta jäännössuoritusta. Tämän vuoksi pääomalaina, joka perustui vaihtovelkakirjalainaan, oli rauennut ja velkojan oikeus vaihtaa laina osakkeiksi oli siten lakannut.”

¹³⁶ Hupli 2003, s.118: ”Hovioikeus tulkitsi asiaa päinvastaisesti niin, että ennen saneerausmenettelyn alkua sovitun Konversio-oikeuden poistaminen ei kuulunut YrSanL 44 §:n mukaisiin velkajärjestelykeinoihin, ja että sen poistaminen loukkasi myös YrSanL 44.3 §:n mukaista lievimmän keinon periaatetta.”

siinko legaalisen maksunsaantijärjestyksen ylläpitoa saneerausohjelmassa pitää saneerausvelkojen välisenä neuvottelukysymyksenä sopimusvapauden nimissä, eikä niinkään ohjelmaehdotuksen välttämättömänä hyväksymiskriteerinä.¹³⁷

Ratkaisua on kritisoitu myös siksi, ettei siitä selviä, kuinka laajasti velkojat kannattivat ohjelmaehdotusta. Konversio-oikeuden menettämiseen johtanutta ns. ehdottoman etuoikeuden periaatetta tulisi nimittäin soveltaa YrSanL:n nojalla ainoastaan lain 54 §:n mukaisissa pakkovahvistamistilanteissa, vaikka KKO:n ratkaisun perustelut antavat kuvan periaatteen yleispätevyydestä.¹³⁸ Tätä tukee se, että YrSanL 50-53 §:t saneerausohjelman vahvistamisen edellytyksistä ja esteistä eivät sisällä ehdottoman etuoikeuden periaatetta ja tämä mahdollistaa saneerauskäytännön, jossa esimerkiksi pääomalainat jätetään ”kellumaan”.

Muissa vahvistamistilanteissa legaalisen maksunsaantijärjestyksen ylläpitoa pitäisi voida tarkastella, toisin kuin konkurssissa, enemmän saneerausvelkojen välisenä neuvottelukysymyksenä, jotta ehdottoman etuoikeuden periaate ei kaataisi velkojen enemmistön kannattamaa kohtuullista lopputulosta.¹³⁹ Tällä perusteella Konversio-oikeuden automaattinen raukeaminen rahavelkavastuun lakkaamisen myötä olisi sallittua ainoastaan YrSanL 54 §:n sääntelemissä tilanteissa. KKO piti kuitenkin ehdottoman etuoikeuden periaatteen soveltumista itseltään selvänä, jolloin kysymys Konversio-oikeuteen kohdistuvista järjestelyistä samaistui rahavelkavastuun järjestelemiseen.¹⁴⁰

2.5 Velkakonversion ja velkojen maksunsaantijärjestyksen suhde

Tarkasteltaessa Velkakonversion suhdetta velkojen maksunsaantijärjestyksestä säänteleviin normeihin selvityksen kontekstissa, näyttäytyy Suomen nykyinen oikeustila epäselvänä. Valtiovarainministeriö onkin joukkolainamarkkinoiden kehittämistä koskevassa ehdotuksessaan tuonut esiin, että Suomessa vallitsee tällä hetkellä maksunsaantijärjestyksestä koskeva rakenteellinen epäkohta.¹⁴¹ Tämä johtuu siitä, että velkojen saatavien keskinäinen etuoikeusasema (*senioriteetti*) poikkeaa lakimääräisessä yrityssaneerausmenettelyssä ”normaalista” järjestyksestä (ja myös konkurssin maksunsaantijärjestyksestä), jossa kaikki velkojat on ehdottoman etuoikeuden periaatteen mukaisesti tyydytettävä ennen velallisyhtiön osakkeenomistajia.¹⁴² Poikkeavuus ilmenee erityisesti maksunsaantijärjestykseltään viimesijaisina käsiteltävien sijoitusten ja saatavien osalta, sillä suomalaisessa konkurssimenettelyssä jopa MJL 6 §:n mukaiset viimesijaiset saatavat ovat oikeutettuja täyteen suoritukseen ennen yhtiön osakkeenomistajien *residuaalista* oikeutta.¹⁴³ Vastaavasti taas lakimääräisessä saneerausmenettelyssä laadittavien saneerausohjelmien mukaisesti viimesijaiset velat leikataan lähes poikkeuksetta kokonaan pois, jolloin viimesijaiset velkojat eivät ole lainkaan oikeutettuja suoritukseen.¹⁴⁴ Samanaikaisesti taas velallisyhtiön osakkeenomistajien asema on vahvempi kuin

¹³⁷ Ibid. s. 119: ”Ajatus etuoikeusjärjestyksen ehdottomuudesta ei lähtökohtaisesti sovi neuvottelulle perustuvaan, velkojen enemmistön kannattamaan yrityssaneeraukseen.”

¹³⁸ Korkea-Aho, Emilia – Koulu, Risto teoksessa *Insolvenssioikeus – oikeuden perusteokset*, WSOYpro, 2009, 3.painos, s.831 (Korkea-Aho – Koulu 2009)

¹³⁹ Hupli 2004, s.325.

¹⁴⁰ Hupli 2003, s.117-118: ”Esimerkiksi Yhdysvalloissa ns. *absolute priority rule* on voimassa ainoastaan pakkovahvistamistilanteissa (*cross-class cram down*) ylimääräisenä oikeusturvan takeena, jonka tämä poikkeukselliseksi tarkoitettu vahvistamismenettely vaatii.”

¹⁴¹ Ks. myös. Ruotsin osalta: Statens Offentliga Utredningar (SOU) 2010:2, 9.7.3, s.298: *Risikkapitalet och den ”omvända förmånsrättordningen” vid företagsrekonstruktion – jämte framförda argument för en reform*: Mietinnössä esitetään kritiikkiä muun muassa siitä, kuinka Ruotsin voimassa olevan yritysten uudelleenjärjestelyä koskevan lain (*Lag (1996:764) om företagsrekonstruktion*) mukainen maksunsaantijärjestys on riskinjoon tasapuolisuuden sekä kansainvälisten rahoitusteorioiden vastainen.

¹⁴² Warren, Ann: *Survey of American Law, 1991*, s.39-40: Yhdysvalloissa ehdottoman etuoikeuden periaatteeseen on kehitetty ns. *uuden arvon poikkeus* (*new value exception*), jonka nojalla omistajat voivat periaatteesta huolimatta säilyttää omistusosuutensa, mikäli he tuovat yhtiöön sellaista uutta arvoa, jota saneerauksen onnistuminen edellyttää (Warren 1991).

¹⁴³ Osakkeenomistaja voinee kuitenkin olla käytännössä oikeutettu saamaan maksun konkurssivarallisuudesta, mikäli hän tämän asemansa lisäksi on myös muun MJL:n mukaisen velkojaton asemassa. Tämä voi tarkoittaa muun muassa MJL 6 §:n 1 momentin 3-kohdan mukaisia joukkolainoja taikka 4-kohdan mukaista pääomalainaa, jonka viimesijaisuus maksunsaantijärjestyksessä perustuu suoraan OYL 12 luvun säännöksiin.

¹⁴⁴ Mähönen ja Villa 2015, s.237: ”Yrityksen saneerauksessa velkojen ja osakkeenomistajien välistä maksunsaantijärjestyksestä koskevat opit eivät toimi, koska vain velkojen saamiin puututaan osakkeenomistajien sijoitusten säilyessä ennallaan. Konkurssissa tilanne on toinen, jossa maksunsaantijärjestys toteutuu järjestelmän mukaisesti.”

konkurssimenettelyssä, sillä yrityksen omistussuhteisiin ei voida puuttua ilman omistajien suostumusta, kun taas konkurssissa velallisyhtiön omaisuus voidaan kokonaisuudessaan käyttää velkojen tyydyttämiseen.¹⁴⁵

Myöskään Velkakonversiota ei voida saneerausmenettelyssä käyttää ilman osakkeenomistajien suostumusta, vaikka se on esitetty vaihtoehtoisesti tehokkaana keinona kompensoida viimesijaisten velkojen heikkoa asemaa tarjoamalla näille mahdollisuuden konvertoida saatavansa velallisyhtiön osakkeiksi tai muuksi omaan pääomaan rinnastettavaksi eräksi.¹⁴⁶ Oikeuskirjallisuudessa on esimerkiksi nostettu esiin yleisesti käytettynä ratkaisuna kohdassa 2.3.3 mainitut vaihtovelkakirjalainat, joihin on usein liitetty ehto optio-oikeudesta vaihtovelkakirjaan perustuvan saatavan Konversiosta velallisyhtiön osakkeiksi. Lisäksi myös OYL 12 luvun mukaisen pääomalainan ehtoihin voidaan liittää velallisyhtiön osakkeisiin kohdistuva Konversio-oikeus taikka optio-oikeus osakkeiden merkitsemiseksi.¹⁴⁷ Viimesijaisten saatavien heikkoa asemaa suhteessa osakkeenomistajiin suomalaisessa saneerausmenettelyssä korostaa edelleen se jäljempänä tässä luvussa esitettävöikeustositseikka, jonka nojalla YrSanL 54 §:n mukaista pakkovahvistamista ei voida Velkakonversion sisältämän saneerausohjelmaehdotuksen osalta käyttää, mikäli viimesijaisten saatavien velkojille on annettu Konversio-oikeus samalla, kun ohjelman hyväksymistä vastaan on äänestänyt näitä viimesijaisia velkojia paremmassa etuoikeusasemassa oleva velkojaryhmä, jonka saatavia leikataan.

Suomessa velkojen maksunsaantijärjestystä maksukyvyttömyystilanteissa yleislakina sääntelevä MJL soveltuu lain 1 §:n nojalla ensisijaisesti konkurssi- ja ulosottomenettelyihin ja vastaavasti yrityksen saneerausmenettelyyn ainoastaan soveltuvin osin viittaussäännösten nojalla. MJL:n lähtökohtana on lain 2 §:n nojalla velkojen yhtäläinen oikeus maksuun tilanteessa, jossa pakkotäytäntöpanossa jaettavat varat eivät riitä kaikkien velvoitteiden maksuun, jollei toisin säädetä. MJL myös sääntelee korostetusti *velkojen* keskinäisiä suhteita eikä ota kantaa velallisyhtiön omistajien oikeuksiin. Tämä lähtökohta näyttää olevan linjassa OYL 20 luvun 15 §:n 1 momentin kanssa, jonka nojalla osakkeenomistajien oikeus yhtiön varallisuuteen on osakeyhtiön selvitystilamenettelyssä *residuaalinen* velkoihin nähden.

Puhtaasti maksukyvyttömysoikeuden ulkopuolelle jääviin ja yhtiöoikeudellisten normien mukaan säännelyihin vapaaehtoihin ja sopimusperusteisiin uudelleenjärjestelymenettelyihin ei MJL sen sijaan sovellu lainkaan. Näissä tilanteissa maksunsaantijärjestyksen määrittävät yhtiöoikeudelliset säännöt, yleiset velvoiteoikeudelliset opit sekä sopimusvapauden nojalla velkojen kesken tai velkojen ja yhtiön välillä laadittujen sopimusten mahdolliset ehdot. Yleisenä lähtökohtana maksukyvyttömysoikeuden ulkopuolisissa tilanteissa voitaneen pitää sitä, että velat tulisi maksaa niiden erääntyessä velkojatahosta riippumatta.

Velkojen maksunsaantijärjestystä koskevaa Suomen nykyistä oikeustilaa on arvosteltu esimerkiksi joukkolainamarkkinoiden näkökulmasta siitä syystä, että YrSanL suosii yhtiön omaa pääomaa yhtiöön sijoitetun vieraan pääoman kustannuksella, vaikka tehokkaat pääomamarkkinat edellyttäisivät tällaisten sijoitusten etuoikeusasemaa suhteessa omaan pääomaan.¹⁴⁸ Tässä suhteessa ongelmana on nähty myös mahdollinen moraalikato, kun yhtiön osakkeenomistajat voivat lähtökohtaisesti uhata esimerkiksi debentuurinhaltijaa yrityksen saneerausmenettelyllä, jossa debenttuuri muuttuisi arvottomaksi osakepääoman jäädessä kuitenkin ennalleen.¹⁴⁹

¹⁴⁵ Ks. myös Ruotsin osalta esitetystä vastaavasta kritiikistä: SOU 2010:2, s. 296-299.

¹⁴⁶ VM 5/2017, s. 26, 29, 31 ja 38; Könkkölä ja Linna 2013, s.395-397: Konkurssimenettelyyn sovellettavan MJL 6 §:n mukaisten viimesijaisten saatavien osalta ei mainita osakkeenomistajien asemaa suhteessa yhtiön osakepääomaan.

¹⁴⁷ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2015, s.142-143 ja 189.

¹⁴⁸ VM 5/2017, s.41: "Kyse on kansainvälisten joukkolainasijoittajien näkökulmasta myös siitä, osakesijoittamiseen liittyvän riskin tulisi olla joukkolainoihin liittyviä riskejä korkeampi, sillä osakesijoittamiseen kohdistuu korkeampi tuotto-odotus."

¹⁴⁹ YrSanL 5 §:n nojalla velallisyhtiö voi hakeutua itsenäisesti saneeraukseen ilman velkojen myötävaikutusta (vaikkakin yhtiön suurimmat velkojat saavat mahdollisuuden lausua velallisyhtiön jättämästä saneeraushakemuksesta).

Nykyinen saneerausmenettelyä koskeva maksunsaantijärjestys onkin nähty vahingollisena ilmiönä Suomen kansainvälisen kilpailukyvyn kannalta, jonka vaikutusten tasapainottamiseksi on muun muassa esitetty osakkeenomistajien suostumuksesta riippumattoman Velkakonversio-käyttöönnottoa.¹⁵⁰ Huomionarvoista on myös se, että uudemmassa kotimaisessa luottolaitoksia koskevassa erityislainsäädännössä on hyväksytty pakollista Velkakonversiota koskeva periaate.¹⁵¹ Kyseinen erityissääntely liittyy tosin julkisen vallan yleiseen intressiin eli systeemiriskin torjumiseen. Kyseinen erityissääntely on rajattu tämän selvityksen ulkopuolelle eikä aihetta käsitellä myöskään valittujen verrokkivaltioiden osalta.

Syvennyttäessä yrityksen saneerausmenettelyn ja velkojien maksunsaantijärjestyksen väliin ongelmalliseen suhteeseen voidaan lähtökohdaksi ottaa YrSanL 46 §:n 3 momentti, jonka nojalla viimesijaisena saneerausvelkana on saneerausohjelmaa laadittaessa pidettävä muun muassa sellaisia velkoja, jotka ovat konkurssimenettelyssä viimeiseksi suoritettavia. Näille viimesijaisille veloille saa YrSanL 3 §:n 1 momentin 9-kohdan nojalla kertyä suoritusta vasta paremman etuoikeuden omaavien saneerausvelkojen suorittamisen jälkeen.¹⁵² Käytännössä näitä saatavia ei lähes poikkeuksetta makseta, koska saneerausohjelmat sisältävät lähes aina ei-viimesijaisten velkojen leikkaamista osana velkajärjestelyä.¹⁵³ Tämä on linjassa MJL 6 §:n kanssa, jonka nojalla viimesijaisia konkurssisaataviakaan ei juuri koskaan makseta, sillä niiden maksaminen edellyttäisi kaikkien paremmalla etusijalla olevien saatavien täysimääräistä suorittamista.

YrSanL 46 §:n nojalla MJL soveltuu siis välillisesti myös saneerausmenettelyyn,¹⁵⁴ sillä viimesijaisia saneerausvelkoja tulisi arvioida MJL 6 §:n perusteella.¹⁵⁵ MJL:n nojalla viimeisenä maksetaan ensinään sellainen saatava, joka perustuu velallisen liikkeeseen laskemaan joukkovelkakirjalainaan, jos tällainen laina on ns. *subordinoitu* eli sille on määrätty huonompi etuoikeus kuin liikkeeseen laskijan muille sitoumuksille. Edelleen viimeisenä maksetaan MJL 6 §:n nojalla sellaiseen lainaan perustuva saatava, jonka pääoma ja korko saadaan lainaehdotusten mukaan maksaa konkurssissa vain kaikkia muita velkoja huonommalla etuoikeudella. Lainasaatavalla tarkoitetaan tässä erityisesti OYL 12 luvun mukaista pääomalainaa.¹⁵⁶

Oikeuskäytännössä maksunsaantijärjestykseen liittyvät ongelmakohdat ovat nähtävissä muun muassa edellä käsitellyssä KKO:n ratkaisussa **2003:73**, jossa viimesijainen ja pääomallainan ehtoinen vaihtovelkakirjalaina tuli leikata saneerausohjelmaehdotuksessa kokonaan pois, koska paremmalla etusijalla olevien saatavien pääomaa oli ohjelmaehdotuksessa leikattu.¹⁵⁷ Viimesijaista vaihtovelkakirjalainaa ei siis voitu jättää ohjelmaehdotukseen ns. "kellumaan," vaan sen poistaminen tarkoitti myös sovittuun Konversio-oikeuden lakkaamista.¹⁵⁸ KKO:n ratkaisu **2003:73** vahvistaa sitä käsitystä, että nykymuotoisessa saneerausmenettelyssä laadittavassa ohjelmaehdotuksessa leikataan pääsääntöisesti vakuudetonta velkaa

¹⁵⁰ VM 5/2017, s.32 ja 39: Myös KKO:n ratkaisut 1996:91 ja 2003:73 vahvistavat käsitystä, jonka mukaan YrSanL:sta johtuva maksunsaantijärjestys poikkeaa sijoittajavastuuta koskevasta kansainvälisestä käytännöstä, kun velkojan asema on saneerausmenettelyssä osakkeenomistaja huonompi.

¹⁵¹ *Laki luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten kriisiratkaisusta* (1194/2014, muutoksineen) 8 luku 3.6 §: "Velkojalla, jonka velan nimellisarvoa on alennettu kyseisessä lainkohdassa säädetyllä perusteella, on oikeus saada velan arvonalentumista vastaava määrä rahoitusvälineitä, jotka ovat maksunsaantijärjestyksessä huonommalla sijalla kuin alennettu velka."

¹⁵² Ks. kriittinen näkemys: Hupli 2003, s.118: "Edes näiden säännösten sanamuoto ei pakota lakkauttamaan kaikkia huonompisijaisia vaateita suoraan parempisijaisiin vaateisiin kohdistuvien velkajärjestelyjen seurauksena. Ne velvoittavat huolehtimaan "vain" näiden parempisijaisten vaateiden toteuttamisesta ennen huonompisijaisia vaateita."

¹⁵³ Erillisenä asiakokonaisuutena voidaan pohtia sitä, salliiko Suomen oikeustila viimesijaisten velkojen "kelluttamisen" saneerausmenettelyssä, mikäli paremmalla etusijalla oleviin velkoihin ei kohdistu leikkauksia. Tätä problematiikkaa on käsitelty edellä KKO:n ratkaisua 2003:73 koskeneen analyysin kohdalla.

¹⁵⁴ MJL sääntelee kuitenkin tietyiltä osin myös välittömästi saneerausmenettelyä. YrSanL 32.2 §:n viittausäännöksen nojalla saneerausmenettelyn alkamisen jälkeen syntyneet velat on mahdollisessa jälkikonkurssissa maksettava parhaalla etuoikeudella MJL 3 §:n mukaisiin ja irtaimen panttiin perustuvien saatavien jälkeen. Edelleen YrSanL 87.5 §:n viittausäännöksen nojalla selvittäjällä on oikeus saada mahdollisessa jälkikonkurssissa palkkio ja korvaus korkoineen MJL 3 §:n mukaisten saatavien jälkeen parhaalla etuoikeudella ja ennen YrSanL 32.2 §:n mukaisia saatavia.

¹⁵⁵ MJL 6 §:n mukaiset viimesijaiset saatavat ovat poikkeuksia lain 2 §:ssä määritellyn tavoitteeseen nähden, jonka nojalla velkojilla on yhtäläinen oikeus maksuun tilanteessa, jossa pakkotäytäntöönpanossa jaettavat varat eivät riitä kaikkien velvoitteiden maksuun, jollei toisin säädetä.

¹⁵⁶ Könkkölä – Linna 2013, s.397.

¹⁵⁷ Ks. tämän tulkinnan kriittistä: Hupli 2003, s.118: "Laki ei kieltänyt edellyttä, että kaikkiin huonompisijaisiin saataviin perustuvat oikeudet lakkasivat ehdottomasti ja täydellisesti, jos mihin tahansa parempisijaiseen saatavaan kohdistuu mikä tahansa velkajärjestely, pois lukien YrSanL 54 §:n mukainen pakkovahvistamistilanne."

¹⁵⁸ Asiatila on vahvistettu myös oikeuskirjallisuudessa; Ks. Koskelo 1994s. 16.

osittain YrSanL 53 §:n 1 momentin 5-kohdan mukaisen konkurssivertailun rajoissa, mikä johtaa poikkeuksetta viimesijaisten saatavien ja niihin liitetyn Konversio-oikeuden kokonaiseen leikkautumiseen. Samanaikaisesti velallisyhtiön osakepääomaa ei voida leikata lainkaan YrSanL 50.2 §:n 1-kohdasta ja 53.1 §:n 1-kohdasta johtuen.

Toisena esimerkkinä maksunsaantijärjestykseen liittyvistä ongelmakohdista voidaan mainita KKO:n ratkaisu **1996:91**, jonka nojalla saneerausmenettelyn aikana viimesijaiseksi pääomalainaksi muutettu saneerausvelka ei mahdollisessa jälkikonkurssissa palaudu täysimääräisesti valvottavaksi saatavaksi, vaan sitä kohdellaan MJL 6 §:n mukaisena viimesijaisena velkana. Saneerausvelan muuttamista pääomalainaksi ei ole mainittu YrSanL 44 §:n mukaisena velkajärjestelykeinona, jolloin saneerausohjelman raukeamista koskeva YrSanL 65.3 § ja konkurssin vaikutusta saneerausohjelmaan koskeva 66 § voisivat johtaa velkojan oikeuden palautumiseen samanlaisiksi, kuin mitä se olisi ollut ilman ohjelman vahvistamista.¹⁵⁹ Suomen nykyisessä oikeustilassa saneerausvelan Konvertointi pääomalainaksi, osakepääomaksi, vaihtovelkakirjalainaksi taikka sen korvaaminen optioilla on jouduttu toteuttamaan ”uhkaamalla” muutoin leikata vastaava velka kokonaan pois, koska näitä keinoja ei ole kirjattu YrSanL 44 §:ään lakimääräisinä velkajärjestelykeinoina.¹⁶⁰

Saneerauskäytännön ja selvityksen Toteuttajaorganisaation näkemyksen mukaan viimesijaisten velkojen asemaan puuttuminen ei kuitenkaan ole YrSanL mukaan pakollista, eli nykyinen oikeustila mahdollistaa myös viimesijaisten velkojen jättämisen ”kellumaan” saneerausohjelmaan niissä tapauksissa, joissa vakuudettomia velkoja ei ohjelmassa leikata lainkaan.¹⁶¹ Nämä ”kellumaan” jätetyt viimesijaiset velat saattavat usein olla esimerkiksi velallisyhtiön omistajiltaan saamia pääomalainoja.¹⁶² Tällainen toimenpide voisi toimia ainakin velallisyhtiön omistajien motivaattorina saneerausohjelman noudattamiseksi ja samalla parantaa velallisyhtiön taseasemaa ainakin niissä tilanteissa, joissa joudutaan OYL 20:23 §:n nojalla arvioimaan, onko oma pääoma menetetty ja tuleeeko tästä tehdä rekisteri-ilmoitus.¹⁶³

Tästä huolimatta on huomioitava, että ”kellumaan” jätettyjä viimesijaisia saatavia ei saisi kuitenkaan saneerausohjelman toteuttamisen aikana suorittaa viimesijaisille velkojille, sillä esimerkiksi OYL 12 luvun mukaisen pääomalainan maksaminen olisi vastoin OYL 13 luvun 2 §:ssä säädettyä maksukykyisyydestä. Sama kielto koskee myös velallisyhtiön liikkeeseen laskemaa ja *subordinoitua* joukkovelkakirjalainaa. Toisaalta on hyvä huomata, että edes osakepääoman pysyvyyttä vahvasti suojaava YrSanL ei lain 58 §:n nojalla kuitenkaan salli osakepääoman *jakamista* osakkeenomistajille saneerausohjelman toteuttamisen aikana, mikäli ohjelman sisältämällä velkajärjestelyllä on millään tavalla rajoitettu velkojan oikeutta suoritukseen saataviensa pääomasta.¹⁶⁴

Osakkeenomistajien tahdosta riippumattoman Velkakonversion sallimista yrityssaneeraustilanteissa onkin pohdittu juuri sen velallisyhtiön osakkeenomistajia suosivan nykytilan tasapainottamiseksi, jossa toisaalta yhtiön viimesijaiset velat leikataan usein saneerausmenettelyssä

¹⁵⁹ Laakso – Laitinen – Vento 2010, s.383: Mahdollisen Velkakonversion osalta tulisi huomioida se, että saneerausohjelman raukeamisen oikeusvaikutukset eivät ulotu kuin YrSanL 44 §:n järjestelyihin. Saneerausvelan muuntaminen omaan pääomaan rinnastettavaksi eräksi perustuu sen sijaan OYL:iin, jota raukeamisseuraamukset eivät koske. Näin ollen velkoja ottaa tietoisin riskin maksunsaantijärjestyksen osalta konvertoitaessa velkaa omaan pääomaan rinnastettavaksi lainaksi.

¹⁶⁰ VM 5/2017, s.37 ja 39: Toisaalta velan Konvertointia pääomalainaksi YrSanL:n tunnustamana velkajärjestelykeinona voitaisiin pitää oikeusvarmuuden kannalta ongelmallisena, sillä pääomalainan palautuminen velaksi jälkikonkurssissa olisi yllättävää ja myös OYL:n systematiikan vastaista. Yhtäältä leikatun saneerausvelan jättäminen kokonaan taseen ulkopuolelle voisi olla yllättävää, mikäli se kuitenkin palautuisi jälkikonkurssissa.

¹⁶¹ Näkemys perustuu Toteuttajaorganisaation omiin kokemuksiin selvittäjänä toimimisesta ja suoritamiin asiantuntija haastatteluihin. Asiantuntijat ovat lukuisia kertoja saneerausmenettelyiden selvittäjinä toimiessaan jättäneet viimesijaisia velkoja ”kellumaan” ohjelmaehdotukseen tilanteissa, joissa paremmalla etusijalla olevia velkoja ei ole ohjelmaehdotuksessa jouduttu leikkaamaan lainkaan. Tällainen ”kelluttamisen” sisältämät ohjelmaehdotukset on poikkeuksetta käräjäoikeuden toimesta vahvistettu myöhemmin lainvoimaisiksi saneerausohjelmiksi.

¹⁶² Käytännössä pääomalainat ovat yleensä velallisyhtiön edustajien tai osakkeenomistajien antamia ja jättämällä pääomalainat ”kellumaan” motivoidaan velallistahoja sen seikan nojalla, että onnistuneen saneerauksen jälkeen nämä voisivat saada OYL 12 luvun edellytysten täytyessä suorituksia ”kellumaan” jätetyistä pääomalainoista.

¹⁶³ Tosin sitä seikkaa on pidettävä kyseenalaisena, onko pääoman menettämistä koskevan ilmoituksen tekemisellä enää mitään muuta relevanssia kuin johdon vahingonkorvustusvastuun mitointi, sillä yhtiön yrityssaneerauksesta tulee joka tapauksessa merkintä kaupparekisteriin. Tällöin ulkopuoliset tahot saavat yrityssaneerausta koskevasta rekisterimerkinnästä indisoita yhtiön taloudellisesta asemasta.

¹⁶⁴ YrSanL 64 §:n 2 momentti: ”YrSanL 58 §:n mukaisen varojenjakokiellon rikkominen saattaa johtaa velkajärjestelyn raukeamiseen niiden velkojien osalta, joiden oikeutta suoritukseen saataviensa pääomasta on ohjelmassa rajoitettu.”

kokonaan pois paremmalla etusijalla oleviin saataviin kohdistuvien leikkausten johdosta, mutta samalla *debtor-in-possession* oikeusperiaatteelle rakentuvassa järjestelmässä velallisyhtiön osakkeenomistajien oikeusasemaan ei voida ilman näiden myötävaikutusta puuttua tarjoamalla menetyksiä kokeville velkojille kompensationsa velallisyhtiön osakkeita.¹⁶⁵ Tässä suhteessa ristiriita näyttäisi ulottuvan myös maksukyvyttömyysoikeuden ulkopuolelle OYL:n velkojainsuojaa koskeviin säännöksiin.¹⁶⁶

Velkakonversion mahdollinen sisällyttäminen saneerausohjelmaehdotukseen ei liity ainoastaan viimesijaisia velkoja koskevaan problematiikkaan. Kaikkia saneerausohjelman vahvistamistilanteita koskevat YrSanL 53.1 §:n mukaiset esteet, jonka 3-kohdassa korostetaan velkojien yhdenvertaisen kohtelun periaatetta velkojien keskinäinen aseman sekä valittujen velkajärjestelykeinojen osalta. YrSanL ei kuitenkaan *Huplin* mukaan näytä edellyttävän samassa etuoikeusasemassa olevien velkojien kohtelemista *absoluuttisesti* samalla tavalla, vaan yhdenvertaisuus näyttää viittaavan muuhun kuin ehdottomaan tasajakoon.¹⁶⁷

Toteuttajaorganisaation käsityksen mukaan Velkakonversio voidaan saneerausmenettelyssä toteuttaa käytännössä kahdella vaihtoehdoisella tavalla. Ensimmäisessä vaihtoehdossa osa velkojan nimellisarvoisesta saneerausvelasta leikataan saneerausohjelmassa pois ja loppuosa konvertoidaan saatavan nimellisarvon mukaisesti velallisyhtiön osakkeiksi. Toisessa vaihtoehdossa velkojan saneerausvelkaa ei leikata lainkaan, mutta leikkaamaton velka konvertoidaan velallisyhtiön osakkeiksi alle nimellisarvon ja ikään kuin hypoteettinen leikkausprosentti huomioiden. Saneerauskäytännössä on käytetty molempia vaihtoehtoja eli saneerausvelkoja on kuitattu velkojien saatavien täydestä arvosta, mutta toisaalta kuitauksessa on käytetty myös YrSanL 44 §:n nojalla leikattua velkaa. Toteuttajaorganisaation näkemyksen mukaan molemmat mallit johtavat velallisyhtiön ja velkojien kannalta lähestulkoon samaan taloudelliseen lopputulokseen.

Tässä kohtaa on kuitenkin huomioitava, että mahdollisessa jälkikonkurssissa konvertoitavien saatavien asema poikkeaa huomattavasti toisistaan, sillä YrSanL 66 § :n mukaisesti ainoastaan saneerausohjelmassa leikatut saatavat palautuvat ennalleen. Toisin sanoen saneerausohjelmassa leikatut saatavat palautuvat jälkikonkurssissa, kun taas ne saatavat jotka ovat konvertoitu alhaisemmalla konversiokurssilla yhtiön osakkeiksi, ovat lopullisia. Toteuttajaorganisaation käsityksen mukaan, joka perustuu osaksi asiantuntijahaastatteluihin, Velkakonversiossa käytettyjen velkojen ja konvertoitavien osakkeiden määrät sekä osakkeista maksettavat merkintähinnat ovat saaneet legitimitettinsä saneerauskäytännössä ennemmin kaupallisten neuvotteluiden lopputuloksena kuin esimerkiksi matemaattis-taloudellisten mallinnusten kautta. Lopputulokseen ovat vaikuttaneet muun muassa osakkeiden vaihtokurssin ennustettu kehitys, arvio velallisyhtiön kantokyvystä suhteessa yhtiön velkataakkaan sekä nykyisten osakkeenomistajien sitouttaminen siten, että heidän omistuksensa *dilutoituu* vain tietyn verran.

¹⁶⁵ VM 5/2017, s.29.

¹⁶⁶ Huomionarvoista on, että OYL:ssa ja YrSanL:ssa on muitakin ristiriitoja. Esimerkiksi OYL:n sulautumista yrityssaneeraustilanteessa koskevia säännöksiä ei käytännössä pystytä noudattamaan, sillä OYL:ssa asetetut määräajat saneerausohjelmaehdotuksen vahvistamiseksi ovat käytännössä liian lyhyitä. Vain poikkeustapauksissa on mahdollista, että saneerausohjelmaehdotus vahvistettaisiin kuukauden kuluessa päivästä, jolloin saneerausohjelmaehdotus on allekirjoitettu ja päivätty. Ks. OYL 18:6 §.

¹⁶⁷ Hupli 2004, s.325; Ks. myös HE 182/1992, vp. s.89: "Velkojia, joilla on saneerausmenettelyn ulkopuolella yhtäläinen oikeus suoritukseen, on saneerausmenettelyn velkajärjestelyssä kohdeltava keskenään samanlaisella tai ainakin yhdenvertaisella tavalla."

2.6 Käytännön esimerkkejä velkakonversiosta

2.6.1 Polar-Yhtymä Oy

Helsingin käräjäoikeudessa helmikuussa 1994 vahvistetun saneerausohjelman mukaisessa velkajärjestelyssä yhteensä 15 fuusioituneen velallisyhtiön tavalliset rahavelat jaettiin kahteen ryhmään:¹⁶⁸¹⁶⁹

TSV 1, johon kuului se osa rahaveloista, joka vastasi velallisyhtiöiden konkurssissa vakuudettomille velkojille tulevaa laskennallista jako-osuutta. TSV 2, johon kuului se osa rahaveloista, jonka velkojat olisivat laskennallisesti menettäneet konkurssissa.¹⁷⁰

Saneerausohjelmaehdotuksen mukaan Polar-Yhtymä Oy:n rahavelkoja tuli konvertoida välittömästi yhtiön osakepääomaan ja vararahastoon saneerausohjelman tultua vahvistetuksi. Rahavelkoja jäi ohjelmaehdotuksen mukaan jäljelle TSV 1:n osalta noin 1.400 miljoonaa markkaa sekä TSV 2:n osalta noin 450 miljoonaa markkaa. Jäljelle jäänyt TSV 1 tuli muuttaa ohjelmaehdotuksen mukaisesti Polar-Yhtymä Oy:n optiolainaksi ja jäljelle jäänyt TSV 2 taas Polar-Yhtymä Oy:n oman pääoman ehtoiseksi vaihtovelkakirjalainaksi.¹⁷¹

Polar-Yhtymä Oy:n pääomistajien rahasaatavista konvertoitiin 230 miljoonaa markkaa osakepääomaksi hintaan 20 markkaa per osake. Pääomistajien konvertoitavista saatavista 40 miljoonaa markkaa kuului vakuusvelkoihin, 95 miljoonaa markkaa TSV 1:n mukaisiin sekä 95 miljoonaa markkaa TSV 2:n mukaisiin velkoihin.

Muiden paitsi konsernivelkojen saatavista konvertoitiin noin 226 miljoonaa markkaa osakepääomaksi siten, että kunkin muun velkojan TSV 2-ryhmään kuuluneista saatavista konvertoitiin osakepääomaksi 43 prosenttia. Konsernivelkojen, jotka eivät fuusioituneet emoyhtiöön, osalta saatavia ei lainkaan konvertoitu osakepääomaksi, vaan koko TSV 2-ryhmän mukaiset saatavat muutettiin oman pääoman ehtoiseksi vaihtovelkakirjalainaksi.

Polar-Yhtymä Oy:tä koskeneen saneerausohjelmaehdotuksen ehtona oli, että mikäli velkoja ei konvertoinut saatavaansa omaksi pääomaksi antiehtojen mukaisesti, niin velkoja menetti tähän saatavaan kohdistuvan oikeutensa ja saatava lakkasi olemasta.¹⁷²

2.6.2 Starckjohann Oy

Helsingin käräjäoikeus vahvisti elokuussa 1994 *Starckjohann Oy:n* 25.7.1994 päivätyn selvittäjien lopullisen saneerausohjelmaehdotuksen.¹⁷³

Saneerausohjelmassa käytettiin velkajärjestelyä yhtiön tervehdyttämisen edellyttämän riittävän vahvan taserakenteen muodostamiseksi, jolloin ohjelman toteuttaminen merkitsi myös yhtiön arvonnousua. Tämän johdosta velkojille annettiin saneerausohjelmassa mahdollisuus konvertoida saataviaan osakepääomaksi velkajärjestelystä aiheutuneiden menetysten kompensoimiseksi.¹⁷⁴

¹⁶⁸ Helsingin käräjäoikeuden päätös Y 93/16, 17, 26-39 *Polar-Yhtymä Oy:n ym. saneerausohjelman vahvistamisesta*, s.1.

¹⁶⁹ Kaikki selvityksessä esitetyt saneerausohjelmat ovat lainvoimaisia ja selvityksessä esitetyt tiedot ovat julkisia siten, että ne käyvät ilmi yhtiöiden pörssi-tiedotteista tai käräjäoikeuksien toimittamasta julkisista asiakirjoista.

¹⁷⁰ *Selvittäjien ehdotus Polar-Yhtymä Oy:n saneerausohjelmaksi*, kohta 2.3.3.2.2.

¹⁷¹ *Ibid.*, kohdat 2.3.3.2.3 - 2.3.3.2.5.

¹⁷² *Ibid.*, kohta 2.3.3.2.3

¹⁷³ Helsingin käräjäoikeuden päätös Y 93/88 s. 1

¹⁷⁴ *Selvittäjien lopullinen ehdotus Starckjohann Oy:n saneerausohjelmaksi* 25.7.1994, s. 33.

Tavallinen eli etuoikeudeton saneerausvelka konvertoitiin ohjelman mukaisesti omaksi pääomaksi. Tavallisen saneerausvelan katsottiin saneerausohjelman nojalla lakanneen, mikäli velkoja ei ollut halukas konvertoimaan tavallista saneeraussaatavaansa omaksi pääomaksi osakeantiehtojen mukaisesti. Poikkeuksen edellä mainitusta muodosti tavalliselle saneerausvelalle maksettu kuuden prosentin rahavelkaosuus saatavan kokonaismäärästä, mikä vastasi velkojalle mahdollisessa konkurssissa tulevan jako-osuuden määrää. Mikäli velkoja ei halunnut konvertoida tätäkään saatavaansa, suoritettiin tavallisen rahavelan lyhennykset saneerausohjelman mukaisesti. Ohjelman nojalla se osa tavallisista saneerausveloista, joita ei konvertoitu omaksi pääomaksi ja jotka eivät lakaneet, maksettiin mainitulta kuuden prosentin osaltaan vuosittaisina tasaerinä kahdeksan vuoden ajanjakson kuluessa vuodesta 1995 vuoteen 2002.¹⁷⁵

Starckjohann Oy:tä koskevassa saneerausmenettelyssä emoyhtiön velkoja konvertoitiin omaksi pääomaksi ja tavalliset saneerausvelat käytettiin kokonaisuudessaan osakkeiden merkintään. Poikkeuksen muodostivat ainoastaan edellä mainitut rahavelkaosuudet, joita velkojat tosin saivat halutessaan konvertoida myös osakkeiksi. Lisäksi osakemerkintään käytettiin velallisyhtiön olemassa olevien A-sarjan osakkeiden omistajien Starckjohann Oy:ltä olevia saatavia, jotka perustuivat Suomen LVI-Tukku Oy:ltä siirrettyihin huoltokonttorisaataviin sekä Metsä-Serla Oy:n velallisyhtiöltä olevaa saatavaa, joka perustui Rakentajan Starckjohann Oy:n osakkeiden kauppaan.

Konversiota koskenut osakeanti toteutettiin toukokuussa 1994 pidetyssä varsinaisessa yhtiökokouksessa esitettyjen osakeantiehtojen mukaisesti. Osakkeiden merkintähinta oli viisi (5) markkaa per osake ja niiden merkintäaika alkoi 14 päivän kuluttua saneerausohjelman vahvistamisesta. Mikäli ei velkoja ei konvertoinut osaa tavallisista saneeraussaatavistaan omaksi pääomaksi osakeantipäätöksen ehtojen mukaisesti, menetti tämä kaikki tavalliseen saneeraussaatavaansa kohdistuneet oikeutensa ja saatava lakkasi tältä osin olemasta.¹⁷⁶

2.6.3 Osuusliike Elanto

Helsingin käräjäoikeus vahvisti 3.5.1996 laaditun *Osuusliike Elannon* lopullisen saneerausohjelmaehdotuksen kesäkuussa 1996.¹⁷⁷

Velkojat, joiden tavallisten saneerausvelkojen määrä oli yli 10 miljoonaa markkaa, saivat saneerausohjelman nojalla 20 prosenttia muita velkoja alhaisemman jako-osuussuorituksen. Nämä velkojat olivat saneerausohjelman mukaan oikeutettuja merkitsemään *Elannon Vähittäiskauppa Oy:öön*, *Elannon Ravintolat Oy:öön* sekä *Elannon Hotellit Oy:öön* perustettavia vaihtovelkakirjalainoja, jotka mahdollistaisivat konvertointitilanteessa näiden yhtiöiden osakeenemmistönoikeuttavan määrän osakkeita.¹⁷⁸

Saneerausohjelmassa esitettiin muille tavallisen saneeraussaatavan omaaville velkojille oikeutta merkitä Osuusliike Elantoon vahvistettavia vaihtovelkakirjalainoja, jotka oikeuttivat edelleen Osuusliike Elannon sijoitusosuuksien merkintään. Velkojilla oli myös oikeus kieltäytyä merkitsemästä vaihtovelkakirjalainoja, jolloin heidän saatavansa jäi ilman suoritusta.¹⁷⁹

Elannon Vähittäiskauppa Oy:n, Elannon Ravintolat Oy:n ja Elannon Hotellit Oy:n osakkeiden merkintään oikeuttavat vaihtovelkakirjalainat jaettiin velkojille heidän vakuudettoman sanee-

¹⁷⁵ Selvittäjien lopullinen ehdotus Starckjohann Oy:n saneerausohjelmaksi 25.7.1994, s. 37.

¹⁷⁶ Selvittäjien lopullinen ehdotus Starckjohann Oy:n saneerausohjelmaksi 25.7.1994 s. 40-41.

¹⁷⁷ Helsingin käräjäoikeuden päätös 95/8821.

¹⁷⁸ Selvittäjän lopullinen ehdotus Osuusliike Elannon saneerausohjelmaksi 3.5.1996 s. 60.

¹⁷⁹ Selvittäjän lopullinen ehdotus Osuusliike Elannon saneerausohjelmaksi 3.5.1996 s. 40.

raussaataavansa suhteessa. Mikäli merkintään oikeutettu velkoja ei halunnut lunastaa vaihtovelkakirjalainaa kokonaan tai osaksi, saattoivat toiset lunastukseen oikeutetut velkojat halutessaan merkitä tällaisen velkojan osuuden vaihtovelkakirjalainasta.¹⁸⁰

2.6.4 Elcoteq SE

Yhtiön vuonna 2010 antaman vaihtotarjouksen mukaisesti olemassa olevista noin 34 miljoonan euron arvoisista debenttureista noin 21 miljoonan euron edestä debentuurilainoja halussa pitäneet tahot tarjoutuivat vaihtamaan debentuurinsa hybridilainoiksi ja optioiksi. Vaihtotarjouksen ehtojen nojalla laskettiin liikkeeseen yhteensä yli 4.350.000 optio-oikeutta ja kukin optio-oikeus oikeutti haltijansa merkitsemään *Elcoteq SE:n* yhden uuden A-sarjan osakkeen 0,40 euron merkintähintaan. Kaikkiin liikkeeseen laskettuihin optio-oikeuksiin liittyvien merkintäoikeuksien käyttäminen olisi Elcoteqin ilmoituksen tarkoittanut sitä, että uudet A-sarjan osakkeet olisivat edustaneet noin 12 prosenttia kaikista liikkeeseen lasketuista osakkeista ja äänistä. Vaihtotarjouksen toteuttaminen merkitsi vuonna 2010 Elcoteqin konsolidoidun oman pääoman nousemista noin 32 miljoonasta eurosta noin 139 miljoonaan euroon sekä korollisten nettovelkojen vähentymistä noin 187 miljoonasta eurosta noin 60 miljoonaan euroon. Samalla yhtiön nettovelkaantumisaste laski noin 6 prosentista 0,4 prosenttiin vuoden 2009 tilanteeseen verrattuna. Toteutettu Velkakonversio ei kuitenkaan yksinään riittänyt ratkaisemaan Elcoteqin rahoituksen uudelleenjärjestelyyn liittyneitä ongelmia ja yhtiö asetettiin lopulta konkurssiin Luxembourgissa lokakuussa 2011.

2.6.5 Trainer's House Oyj

Selvittäjän elokuussa 2015 Espoon käräjäoikeudelle toimittaman oikaistun saneerausohjelmaehdotuksen ja sen perusteella vahvistetun saneerausohjelman ehtojen mukaan yhtiön rahoitusvelkaan kuuluvat juniori- ja hybridilainat on tullut konvertoida yhtiön omaksi pääomaksi osana saneerausohjelmaa. Konvertoinnin on tullut perustua sekä velkojien antamaan suostumukseen, että *Trainer's House Oyj:n* yhtiökokouksen päätökseen.

Konversio on ohjelmaehdotuksen mukaan tarkoitettu toteutettavaksi siten, että yhtiön uuden osakkeen merkintähinta on 0,08 euroa per osake ja merkintähinta suoritetaan kuittaamalla juniori- ja hybridilainojen noin 3 miljoonan euron yhteispääoma. Konversion seurauksena yhtiön osakkeiden lukumäärä kasvaisi noin 68 miljoonasta osakkeesta noin 106 miljoonaan osakkeeseen. Yhtiön saneerausvelkojen kokonaismäärä on taas vastaavasti ollut noin 17 miljoonaa euroa, josta Velkakonversion ja saneerausvelkojen pääomien alentamisen jälkeen jäisi jäljelle noin 2,5 miljoonan euron saneerausvelka konsernin ulkopuolisille velkojille.

Käytännössä Konversio on toteutettu saneerausmenettelyn aikana niin, että *Trainer's House Oyj:n* yhtiökokous on heinäkuussa 2015 valtuuttanut yhtiön hallituksen tarjoamaan kaikille etuoikeudettomille saneerausvelkojille mahdollisuutta konvertoida saneerausvelkasaatavansa yhtiön osakkeiksi. Yhtiön kaikki juniori- ja hybridilainojen velkojat ovatkin antaneet suostumuksensa konvertoinnille, jolloin etuoikeudettomien saneerausvelkojen määrää ei ole ollut tarpeen alentaa Konversion korvatessa maksuohjelman mukaisen suorituksen velkojan saneeraussaatavalle.

Yhtiö on tarjonnut osakkeiden vaihtokurssiksi 0,08 euroa per osake, jolloin Konversion suhde on heikompi kuin saneerausmenettelyn aikainen *Trainer's House Oyj:n* vaihtokurssi, joka on vaihdellut välillä 0,02 – 0,06 euroa per osake. Saneerausohjelman ehtojen mukaisesti Velkakonversioon liittyvät toimenpiteet ovat olleet lopullisia ja peruuttamattomia, eikä osakkeiden

¹⁸⁰ Selvittäjän lopullinen ehdotus Osuusliike Elannon saneerausohjelmaksi 3.5.1996 s. 41.

merkintähinnan muuntaminen takaisin saneerausvelkasaatavaksi ole näin ollen ollut mahdollista.

2.6.6 Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj

Selvittäjän vuonna 2015 Espoon käräjäoikeudelle toimittaman oikaistun ja lopullisen saneerausohjelmaehdotuksen ja sen perusteella vahvistetun saneerausohjelman mukaan *Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n* osakkeiden Konversion johdosta tapahtunutta antia on pidetty maksettavan saneerausvelan maksimaalisen alentamisen kompensationsa, mitä taas on ehdotuksessa pidetty saneerausohjelman onnistumisen edellytyksenä.¹⁸¹ Tästä johtuen saneerausohjelman vahvistaminen on edellyttänyt, että yhtiö tarjoaa kaikille etuoikeudettomille saneerausvelkojille mahdollisuuden konvertoida saneeraussaatavansa Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n osakkeisiin.¹⁸²

Saneerausohjelmaehdotuksessa Velkakonversion edellytykseksi asetettiin, että saatavien vaihto on tehtävä velkojan ilmoittaman saneeraussaatavan kokonaismäärällä sisältäen pääoman sekä mahdollisen koron ja kulut. Mikäli kaikki etuoikeudettomat saneerausvelat vaihdettaisiin yhtiön osakkeiksi, laimenisi yhtiön nykyomistus ehdotuksen mukaisesti n. 70 prosenttia. Konversio-oikeuden käytöstä kieltäytyville velkojille taas esitettiin saneerausvelan alentamista 99 prosentilla, jolloin jäljelle jäävä 1 prosentti maksettaisiin yhdessä makserässä.¹⁸³

Saneerausohjelmaehdotuksessa korostettiin lisäksi, että Konversion johdosta suoritettavaan osakeantiin liittyvät toimenpiteet olisivat pysyviä siinäkin tapauksessa, että saneerausohjelman toteuttaminen myöhemmin keskeytyisi tai ohjelma raukeaisi. Näin ollen Konversio-oikeutta käyttäneen velkojan saatava ei palautuisi mahdollisessa jälkikonkurssissa ennalleen, vaan se tultaisiin ehdotuksen mukaisesti huomioimaan MJL 6 §:n mukaisena viimesijaisena, oman pääoman ehtoisena sijoituksena.¹⁸⁴

Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n osalta on huomattava edelleen, että saneerausvelkojen Konversio omaksi pääomaksi on *de facto* tapahtunut saneerausmenettelyn alkamisen jälkeen, mutta ennen saneerausohjelman vahvistamista ja menettelyn päättymistä. Yhtiön hallitus päätti marraskuussa 2016 yhtiökokouksen valtuuttamana enintään 4.000.000 uuden osakkeen annista yhtiön etuoikeudettomille saneerausvelkojille 0,1144 euron merkintähinnalla. Selvittäjä on ohjelmaehdotuksen perusteella katsonut, että yhtiön toimielinten päätöksillä on toteutettu ohjelman vahvistamisen edellytys, kun kaikille etuoikeudettomille saneerausvelkojille on varattu tilaisuus konvertoida saatavansa. Selvittäjä on myös katsonut, että yhtiön ylimääräisen yhtiökokouksen helmikuussa 2017 tekemällä maksullisella osakeantipäätöksellä on toteutettu vastaavasti järjestely sellaisten saneerausvelkojen saatavien maksamiseksi, jotka eivät ole käyttäneet Konversio-oikeuttaan.¹⁸⁵

Ohjelmaehdotuksen mukaisen Konversio-oikeuden käytön seurauksena Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oy:n saneerausvelkojat ovat merkinneet yhteensä yli 2 miljoonaa uutta osaketta yli 238 miljoonan euron arvosta. Yhtiön saneerausvelat ovat samalla vähentyneet yli 238 miljoonalla eurolla. Selvittäjä onkin katsonut, että menettely saneerausvelkojen vaihtamiseksi yhtiön osakkeiksi on toteutettu saneerausohjelmaehdotuksessa esitetyllä tavalla.¹⁸⁶

¹⁸¹ Espoon käräjäoikeuden päätös 17/9344 *Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n saneerausohjelman vahvistamisesta*, 2.6.2017, s.8.

¹⁸² *Selvittäjän lopullinen ehdotus Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n saneerausohjelmaksi*, 10.4.2015, s.10.

¹⁸³ *Ibid.* s.11.

¹⁸⁴ *Ibid.* s.54.

¹⁸⁵ Espoon käräjäoikeuden päätös 17/9344 *Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n saneerausohjelman vahvistamisesta*, 2.6.2017, s.8 ja 22.

¹⁸⁶ *Ibid.*, s.15.

2.6.7 Componenta Oyj

Selvittäjän Helsingin käräjäoikeudelle kesäkuussa 2017 toimittaman oikaistun saneerausohjelmaehdotuksen ja sen nojalla vahvistetun saneerausohjelman perusteella *Componenta Oyj:n* viimesijaisiin velkoihin kuuluneesta, vuosina 2012 ja 2013 otetusta vaihdettavasta pääomalinasta on käytetty osakkeiden merkintähinnan maksuihin yli 12 miljoonaa euroa saneerausmenettelyn alkamisen jälkeen. Tämän toimenpiteen taustalla on yhtiön liikkeeseen laskeman vaihdettavan pääomalinan lainaehto, jonka nojalla lainaosuuksien haltijoilla on ollut oikeus konvertoida saatavansa *Componenta Oyj:n* osakkeiksi. Saneerausmenettelyn aikana suoritettujen konvertointien seurauksena yhtiön viimesijainen saneerausvelka on vähentynyt yli 12 miljoonalla eurolla.

3. RUOTSI

3.1 Oman ja vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten asema ja maksunsaantijärjestys

3.1.1 Yhtiön toiminnan aikana

Ruotsin osakeyhtiölaki (*Aktiebolagslag*; 2005:551 muutoksineen, jäljempänä ”**ABL**”) tekee lähtökohtaisesti eron vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten (velkojat) sekä oman pääoman ehtoisten sijoitusten välillä.¹⁸⁷ Velkojien ja osakkeenomistajien kohtelu riippuu siitä, onko yhtiö toiminnassa ja maksukykyinen vai maksukyvyttömyysmenettelyn kohteena taikka kohdistuuko yhtiöön täytäntöönpanotoimenpiteitä. ABL sisältää useita säännöksiä, joilla pyritään turvaamaan sekä velkojien että osakkeenomistajien asemaa edellä mainituissa tilanteissa.

ABL:n nojalla osakeyhtiön hallitus vastaa yhtiön organisoinnista ja sen johtamisesta. Hallituksen yleisenä velvollisuutena on tarkastella säännöllisesti yhtiön taloudellista asemaa. Tähän sisältyy velvollisuus varmistua siitä, että yhtiön kirjanpito, varojen hoito ja talous hoidetaan kokonaisuudessaan tyydyttävällä tavalla.¹⁸⁸ Mikäli yhtiön hallitus toimii tahallisesti tai huolimattomuuttaan näiden vaatimusten vastaisesti, voi hallituksen jäsen joutua korvaamaan yhtiölle syntyneen vahingon.¹⁸⁹

Velkojien keskinäiset suhteet

Sijoitetulle vieraalle pääomalle ei yhtiön toiminnan aikana ole määritelty maksunsaantijärjestystä, vaan yhtiön velat on lähtökohtaisesti maksettava sitä mukaan, kun ne eräänntyvät. Velkojien keskinäisestä maksunsaantijärjestyksestä voidaan kuitenkin määrätä sopimuksilla, joiden nojalla tietyt sijoittajat ovat etuoikeutetussa asemassa muihin sijoittajiin nähden.

Velkojien ja osakkeenomistajien väliset suhteet

ABL:n varojen jakoa koskevista säännöksistä ilmenee, että yhtiön varoja ei saa jakaa, mikäli siirron jälkeen yhtiön sidotulle omalle pääomalle ei ole riittävästi katetta. Laskelmat on tehtävä viimeisimmän vahvistetun taseen perusteella ja niissä on huomioitava tilinpäätöspäivän jälkeen tapahtuneet ja sidottuun omaan pääomaan liittyvät muutokset.¹⁹⁰ ABL:n nojalla varojen jaoksi katsotaan voitonjako, yhtiön omien osakkeiden osto, osakepääoman tai vararahaston pienentäminen osakkeenomistajille suoritettavia maksuja varten sekä muut liiketapahtumat, joilla yhtiön varallisuutta supistetaan ja joille ei löydy puhdasta liiketoiminnallista perustetta.¹⁹¹ Mikäli varoja on jaettu vastoin ABL:n määräyksiä, on saajan palautettava varat, mikäli tämä on tiennyt tai tämän olisi pitänyt tietää jaon lainvastaisuudesta.¹⁹²

Osakkeenomistajien keskinäiset suhteet

¹⁸⁷ Tämä selvitys kattaa oman pääoman ehtoisten sijoitusten sijoittajien osalta ainoastaan ne osakkeenomistajat, jotka omistavat osakkeita ruotsalaisissa julkisissa tai yksityisissä osakeyhtiöissä.

¹⁸⁸ ABL 8 luku, 2 §. https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/aktiebolagslag-2005551_sfs-2005-551

¹⁸⁹ Ibid. 29 luku, 1 §.

¹⁹⁰ Ibid. 17 luku, 3 §.

¹⁹¹ Ibid. 17 luku, 1 §.

¹⁹² Ibid. 17 luku, 6 §.

Ruotsin lainsäädäntö turvaa osakkeenomistajien etuja myös näiden keskinäisissä suhteissa. Kaikkia osakkeenomistajia on esimerkiksi kohdeltava yhdenvertaisesti.¹⁹³ Yhtiökokous ei siten voi tehdä päätöksiä, joilla osakkeenomistaja tai toinen taho saa epäoikeutettua etua yhtiön tai (toisen) osakkeenomistajan kustannuksella.¹⁹⁴ Tästä vaatimuksesta voidaan poiketa vain osakkeenomistajien yksimielisellä päätöksellä. Lisäksi yhtiön ollessa voittoa tavoittelematon yhteisö, on yhtiöjärjestyksessä tuotava selkeästi ilmi, että yhtiön tavoitteena ei ole tuottaa voittoa osakkeenomistajille.

Toimivaa ja maksukykyistä yhtiötä koskevana yleisperiaatteena on myös pidetty sitä, että kaikki osakkeet ovat yhdenvertaisia. Tästä periaatteesta voidaan kuitenkin poiketa tiettyjä osakelajeja koskevan äänivallan, osinkoetuoikeuden ja merkintäetuoikeuden osalta. Tällaisista poikkeuksista on kuitenkin otettava maininta yhtiöjärjestykseen. Näissä tapauksissa on myös määriteltävä, kuinka velallisyhtiön voittoja ja jakamattomia varoja käsitellään asetettaessa yhtiö selvitystilaan.¹⁹⁵

3.1.2 Yhtiön ollessa lakisääteisessä tai vapaaehtoisessa maksukyvyttömyysmenettelyssä

Maksukyvyttömyysmenettelyissä sijoitetun pääoman maksunsaantijärjestyksestä sijoittajien, velkojien ja osakkeenomistajien välillä säädetään Ruotsin maksunsaantijärjestyksestä koskevassa laissa (*Förmånsrättslag*; 1970:979 muutoksineen, jäljempänä ”**FRL**”). Laissa säädetään, missä järjestyksessä velkojilla ja osakkeenomistajilla on oikeus saada suorituksia saatavilleen konkurssissa ja ulosotossa. FRL:llä on kuitenkin vaikutusta myös saneerausmenettelyyn. FRL:n mukaan määritellään nimittäin se, ketkä velkojat voivat ylipäänsä äänestää saneerausmenettelyssä, sillä Ruotsin saneerailain (*Lag 1996:764 om Företagsrekonstruktion* muutoksineen, jäljempänä ”**FreKL**”) nojalla ainoastaan etuoikeudettomat velkojat voivat äänestää saneerausohjelmasta.


FRL:n nojalla velkojilla on joko etuoikeutettuja tai etuoikeudettomia saatavia, kun taas osakkeenomistajilla on ainoastaan etuoikeudettomia saatavia. Etuoikeutetut saatavat jaetaan läh-
tökohtaisesti kahteen ryhmään: erityissaataviin ja yleissaataviin. Erityissaatavilla on yleensä etusija yleissaataviin nähden ja kaikilla etuoikeutetuilla saatavilla on puolestaan etusija etuoikeudettomiin saataviin nähden. Etuoikeudettomia saatavia voidaan suorittaa vasta sen jälkeen, kun kaikki etuoikeutetut saatavat on maksettu täysimääräisesti.

¹⁹³ Ibid. 4 luku, 1 §.

¹⁹⁴ Ibid. 17 luku, 47 §.

¹⁹⁵ Ibid. 3 luku, 3 §.

Taulukko maksunsaantijärjestyksestä

Etusija-järjestys	Velkojen etusijajärjestys
Korkea etusija 	Erityiset etuoikeudet (mm. seuraavat) <ul style="list-style-type: none"> • katettujen joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskijoiden saatavat • meri- ja ilma-aluspanttioikeudet • hallintapantit (pidätysoikeus) • velallisyhtiön irtaimen omaisuuteen kohdistuvat yritysikiinnitykset • kiinteistökiinnitykset
	Yleiset etuoikeudet <ul style="list-style-type: none"> • konkurssikustannukset ja mahdolliset saneerauskustannukset • saneerausmenettelyn massavelat • työntekijöiden palkat ja muut työsuhteeseen perustuvat korvaukset sekä lomapalkat
	Etuoikeudettomat saatavat
Matala etusija	Viimesijaiset

Velkojaluokkien tarkempi kuvaus

Lähtökohtaisesti velkojat saavat ruotsalaisessa maksukyvyttömyysmenettelyssä suorituksen saataviensa mukaisessa suhteessa, jos usealla velkojalla on sama etuoikeusasema.¹⁹⁶ Tätä suhteellisuusperiaatetta sovellettaessa saataviin sisältyvät myös korot ja muut velvoitteet.

Maksunsaantijärjestyksestä koskevat velkojaluokat jakautuvat Ruotsissa neljään pääryhmään: erityisen etuoikeuden omaaviin velkojiin, yleisen etuoikeuden omaaviin velkojiin, etuoikeudettomiin velkojiin sekä viimesijaisiin velkojiin.

Maksunsaantijärjestyksessä parhaimmalla etusijalla oleviin ja erityisen etuoikeuden omaaviin velkojiin kuuluvat ensin ne velkojat, joiden saatavat kohdistuvat joukkovelkakirjoja koskevan lain (*Lag 2003:1223 om Utgivning av Säkerställda Obligationer*) mukaisesti liikkeeseen laskettujen katettujen joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskijoihin. Toiseksi erityisen etuoikeuden omaavat ne velkojat, joilla on saataviensa turvaksi velallisyhtiön omaisuuteen kohdistuva meripanttioikeus taikka ilma-aluspanttioikeus. Erityinen etuoikeus koskee myös sellaisia pantteja ja oikeuksia, joilla turvataan velkojan hallintaoikeus velallisen henkilökohtaiseen omaisuuteen velan vakuutena. Esimerkkinä tällaisesta oikeudesta voidaan pitää henkilökohtaiseen omaisuuteen kohdistuvaa pidätysoikeutta.

Edelleen erityinen etuoikeus koskee niitä vakuuksia, jotka perustuvat aluksiin, rakenteilla oleviin aluksiin tai ilma-aluksiin ja ilma-alusten varaosiin myönnettyihin kiinnityksiin. Etuoikeus koskee myös yritysikiinnityksiä, jotka kohdistuvat velallisyhtiölle kuuluvaan irtaimen omaisuuteen (*företagsinteckningar*). Lisäksi erityinen etuoikeus koskee tiettyihin vakuuttajan maksamiin korvauksiin oikeutettujen vakuutuksenottajien ja muiden osapuolten saatavia sekä kiinteistökiinnityksiä.¹⁹⁷

¹⁹⁶ Ibid. 1 §.

¹⁹⁷ Ibid. 3 a-9 § erityisistä etuoikeuksista.

Erityistä etuoikeutta nauttavia saatavia seuraavat maksunsaantijärjestyksessä yleistä etuoikeutta nauttivat saatavat. Tällaisia saatavia ovat muun muassa velkojille velallisyhtiön konkurssiin asettamisesta aiheutuvat kustannukset sekä velallisyhtiön työntekijöiden palkkoja ja muita korvauksia koskevat saatavat, jotka perustuvat työsuhteeseen. Yleinen etuoikeus koskee myös lomapalkka- ja lomakorvausoikeuksia, jotka ovat syntyneet ennen konkurssihakemuksen jättämistä.¹⁹⁸

Etuoikeutettujen saatavien jälkeen maksunsaantijärjestyksessä tulevat ne velkojat, joiden saatavat ovat kokonaan etuoikeudettomia. Etuoikeudettomia saatavia ei juuri koskaan makseta lakisääteisissä maksukyvyttömyysmenettelyissä. Mikäli kuitenkin näyttää todennäköiseltä, että etuoikeudettomille velkojille suoritettaisiin esimerkiksi konkurssipesästä maksuja, on tuomioistuimen annettava määräys valvontamenettelystä. Tällöin tuomioistuin antaa asiasta julkisen kuulutuksen ja jokaisen velkojan on esitettävä kirjalliset todisteet saataviansa perusteista ja mahdollisuuksien mukaan myös määrästä. Velkojan katsoessa, että hänen saatavansa on etuoikeutettua saatavaa, on hänen perusteltava näkemyksensä tuomioistuimelle. Viimesijaiset velkojat saavat maksun konkurssissa vasta, kun paremmalla etuoikeudella olevat velkojat ovat saaneet täyden suorituksen.¹⁹⁹

Osakkeenomistajien mahdollisen etusijajärjestyksen kuvaus

Osakkeenomistajien saatavat ovat lähtökohtaisesti aina *residuaalisia* eli takasijaisia (etuoikeudettomia) suhteessa erityistä tai yleistä etuoikeutta nauttivien velkojien saataviin. Osakkeenomistajien keskinäisen maksunsaantijärjestyksen osalta lähtökohtana lakisääteisissä maksukyvyttömyysmenettelyissä on FRL:n 1 §, jonka nojalla osakkeenomistajat saavat suorituksen saataviansa tai panostuksensa mukaisessa suhteessa, jollei osakkeenomistajien kesken ole muuta sovittu. Tämä on myös edellä kuvatun ABL:n mukaisen osakkeenomistajien ja osakkeiden yhdenvertaisuuden periaatteen mukaista.

3.2 Lakisääteisistä ja vapaaehtoisista maksukyvyttömyysmenettelyistä

3.2.1 Insolvenssioikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt

Edellytykset

Maksuvaikeuksissa olevien yhtiöiden saneerausmenettelystä säädetään Ruotsin FrekL:ssa. Yhtiö voidaan Ruotsissa asettaa saneeraukseen, mikäli kaksi edellytystä täyttyvät. Ensimmäisenä edellytyksenä on se, että velallisyhtiö ei kykene maksamaan erääntyviä velkojaan tai että tällainen tilanne on todennäköisesti pian syntymässä. Velallisyhtiön on toisin sanoen oltava maksukyvytön tai sen maksukyvyyn tulee olla välittömässä vaarassa. Toiseksi on oltava perusteltua aihetta olettaa, että yrityssaneerauksen tavoitteet ovat saavutettavissa.²⁰⁰ Tuomioistuin ei arvioi jälkimmäisen edellytyksen täyttymistä kovinkaan yksityiskohtaisesti, sillä edellytyksen tavoitteena on estää menettelyn väärinkäytökset tilanteissa, joissa onnistuneelle yrityssaneeraukselle ei ole edellytyksiä.²⁰¹ Tavoitteiden saavuttamisen kannalta voidaankin

¹⁹⁸ Ibid. 10-13 b § yleisistä etuoikeuksista.

¹⁹⁹ Ibid. 19 §.

²⁰⁰ FrekL 2 luku, 6 §. https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-1996764-om-foretagsrekonstruktion_sfs-1996-764

²⁰¹ Tuomioistuimen arviointi saneerauksen tavoitteiden saavutettavuudesta on siis yleisluontoinen ja perustuu muutoseikkoihin.

pitää riittävänä sitä, että tuomioistuin ei poissulje onnistuneen yrityssaneerauksen mahdollisuutta.²⁰²

Vireilletulo

Hakemuksen velallisyhtiön asettamisesta saneeraukseen voivat tuomioistuimelle tehdä joko velallisyhtiö itse taikka yhtiön velkoja. Menettely tulee vireille, kun saneeraushakemus on toimitettu tuomioistuimelle. Velkojan hakemus voidaan kuitenkin hyväksyä vain, jos velallisyhtiö on antanut siihen suostumuksensa.²⁰³ Saneeraushakemuksen tultua hyväksytyksi nimittää tuomioistuin saneerausmenettelyyn selvittäjän, jonka tehtävänä on arvioida, onko velallisyhtiöllä edellytyksiä kannattavaan toimintaan.²⁰⁴

Päätökset

Tuomioistuimen nimittämän selvittäjän on laadittava saneerausohjelma yhdessä velallisyhtiön edustajien kanssa.²⁰⁵ Saneerausohjelma on kuitenkin vailla oikeusvoimaa, sillä ohjelmaa ei tarvitse vahvistaa tuomioistuimessa, eikä laki määrittele sen sisältöä.²⁰⁶ Ohjelman sisältö tulee sovittaa tapauskohtaisiin olosuhteisiin sopiviksi.²⁰⁷ Selvittäjän tulee myös arvioida sovinnon mahdollisuuden olemassaoloa joko vapaaehtoisen sopimuksen pohjalta taikka pakollisena järjestelynä (*tvångsackord*).

Selvittäjällä on kuitenkin tietyissä asioissa yksinomainen ratkaisuvallta. Velallisyhtiö ei voi esimerkiksi maksaa sellaisia velkoja ilman selvittäjän lupaa, jotka ovat syntyneet ennen tuomioistuimen antamaa saneerausmenettelyn aloittamispäätöstä. Velallisyhtiö ei voi myöskään antaa näille veloille vakuutta tai ottaa vastuulleen uusia velvoitteita. Tuomioistuimen antaman saneerausmenettelyn aloittamispäätöksen voimassaolon aikana velallisyhtiö ei voi käytännössä maksaa velkoja, jotka ovat syntyneet ennen aloittamispäätöstä riippumatta siitä, ovatko velat etuoikeutettuja vai etuoikeudettomia. Tämä johtuu siitä, että velallisyhtiö voi maksaa tällaisia velkoja vain selvittäjän luvalla sekä myös siitä, että selvittäjä voi ylipäänsä antaa suostumuksensa näiden velkojen maksamiseksi ainoastaan erityisten syiden nojalla.²⁰⁸ Tällainen erityinen syy voi FrekL:n esitöiden nojalla olla esimerkiksi se, että velkojen maksamattomuus vaarantaa saneerausmenettelyn toteutumisen.²⁰⁹ Tuomioistuimen päätös saneerausmenettelyn aloittamisesta tehdään ajallisesti kolmeksi kuukaudeksi kerrallaan, mutta saneerausmenettely ei saa kestää vuotta pidempään.

Saneerausmenettelyn päättyessä ns. pakkosovintoon, on sovinnolle tullut saada velkojen määräänemmistön hyväksyntä. Velkojen katsotaan hyväksyneen sovintoesityksen, jonka mukaan saatavista maksetaan vähintään 50 prosenttia, jos kolme viidesosaa (3/5) äänestäneistä velkojista hyväksyy esityksen ja näiden velkojen saatavat käsittävät kolme viidesosaa (3/5) äänioikeutettujen velkojen saatavista. Sen sijaan sovintoesitys, jonka nojalla saatavista maksetaan alle 50 prosenttia, katsotaan hyväksytyksi, jos kolme neljäsosaa (3/4) äänestäneistä velkojista hyväksyy esityksen ja näiden velkojen saatavat käsittävät kolme neljäsosaa (3/4) äänioikeutettujen velkojen saatavista.²¹⁰

²⁰² Tuula, Marie: Rekonstruktion av företag inom insolvenslagstiftningens ramar: En jämförande studie av svensk och amerikansk insolvensrätt. Nordstedts Juridik 2001. s. 343. (Tuula 2001)

²⁰³ FrekL 2 luku, 1 §.

²⁰⁴ Ibid. 2 luku, 10 §.

²⁰⁵ Ibid. 2 luku, 12 §.

²⁰⁶ Karlsson-Tuula, Marie: Bolagsrättsliga åtgärder vid insolvens, Ny Juridik 4:12, 2012 s. 52. (Karlsson-Tuula 2012)

²⁰⁷ Lakiesitys 1995/96:5, Ruotsin yrityssaneerauslaki (*Lag om Företagsrekonstruktion*), s. 113.

²⁰⁸ FrekL 2 luku, 15 §.

²⁰⁹ Lakiesitys 1995/96:5 s.191.

²¹⁰ FrekL 3 luku, 4 §.

Oikeusvaikutukset

Tuomioistuimen päätös saneerausmenettelyn aloittamisesta antaa velallisyhtiölle suojaa saneerausmenettelyn ajaksi useita eri toimenpiteitä vastaan. Kaksi tärkeintä saneerausmenettelyn aloittamispäätöksestä seuraavaa oikeusvaikutusta ovat velallisyhtiön tekemien sopimusten purkukielto todellisten tai ennakoitujen maksuvaikeuksien perusteella²¹¹ sekä velallisyhtiön suoja konkurssihakemuksia vastaan saneerausmenettelyn aikana.²¹²

Saneerausmenettelyn päättyessä ns. pakkosovintoon, on jokainen vakuudeton velkoja oikeudellisesti sidottu sovintosopimuksen sisältöön. Pakkosovinnossa kaikilla saman etuoikeuden omaavilla velkojilla on samat oikeudet ja heille maksetaan vähintään 25 prosenttia saatavistaan. Sovintoratkaisussa sovitut maksut suoritetaan vuoden kuluessa, jollei toisin sovita.²¹³ Hyväksytty sovintoratkaisu sitoo kaikkia niin tunnettuja kuin tuntemattomiakin velkojia, joilla oli oikeus osallistua sovintoneuvotteluihin.²¹⁴ On kuitenkin huomattava, että tällainen sovintoratkaisu ei tarkoita Velkakonversion toteuttamista, koska sillä ainoastaan vähennetään saatavien kokonaismäärää velkojen leikkaamisen muodossa.

3.2.2 Yhtiöoikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt

Edellytykset

ABL:n mukainen *selvitystilamenettely* aktualisoituu tilanteissa, joissa on aihetta olettaa yhtiön oman pääoman laskeneen alle 50 prosenttiin rekisteröidystä osakepääomasta. Tällöin yhtiön hallituksen on laadittava erityinen tase selvitystilaa varten ja annettava se yhtiön tilintarkastajien tarkastettavaksi.²¹⁵ Mikäli oma pääoma on taseen perusteella alle 50 prosenttia osakepääomasta, on yhtiökokous kutsuttava koolle päättämään siitä, onko yhtiö asetettava pakolliseen selvitystilamenettelyyn.²¹⁶

Mikäli yhtiön toimintaa kuitenkin päätetään jatkaa, on osakkeenomistajilla 8 kuukautta aikaa saattaa osakepääoma lain vaatimalle tasolle. Yhtiö on asetettava selvitystilaan, jos osakkeenomistajat eivät ole 8 kuukauden kuluessa hyväksyneet uutta tilintarkastettua erityistä tasetta, joka osoittaa, että oma pääoma on saatettu vähintään osakepääoman tasolle.

Vireilletulo

Selvitystilamenettely tulee vireille, kun yhtiökokous on päättänyt selvitystilaan asettamisesta. Mikäli yhtiökokous ei tee päätöstä, on hallituksen jätettävä tuomioistuimelle hakemus yhtiön asettamisesta selvitystilaan. Hakemuksen voivat jättää myös hallituksen jäsen, toimitusjohtaja, yhtiön tilintarkastaja taikka osakkeenomistaja. Hakemuksen tekemisen laiminlyönti voi johtaa hallituksen jäsenen taikka osakkeenomistajan henkilökohtaiseen vastuuseen.²¹⁷

Päätökset

Selvitystilamenettelyyn liittyvistä päätöksistä keskeisin koskee menettelyn aloittamista. Yhtiökokouksen on lähtökohtaisesti päätettävä lain nojalla yhtiön asettamisesta selvitystilaan, jos

²¹¹ Ibid. 2 luku, 20 §.

²¹² Ibid. 2 luku, 17 §.

²¹³ Ibid. 3 luku, 2 §.

²¹⁴ Ibid. 3 luku, 8 §.

²¹⁵ ABL 25 luku, 13 §.

²¹⁶ Ibid. luku 25, 15 §.

²¹⁷ Ibid. luku 25, 19 §: Osakkeenomistajan henkilökohtainen vastuu aktualisoituu, jos tämä on ollut mukana hyväksymässä yhtiön toiminnan jatkamispäätöstä, vaikka hän on ollut tietoinen velvollisuudesta asettaa yhtiö selvitystilaan. Hallituksen jäsenen vastuu aktualisoituu, mikäli tämä ei ole noudattanut vaatimuksia selvitystilaan hakeutumisesta.

oma pääoma on alle 50 prosenttia rekisteröidystä osakepääomasta. Mikäli yhtiökokous päättää sen sijaan jatkaa yhtiön toimintaa, on päätös selvitystilaan asettamisesta tehtävä 8 kuukauden kuluessa jatkamispäätöksestä, jollei omaa pääomaa ole sillä välin saatettu osakepääoman tasolle.²¹⁸

3.2.3 Valmisteilla oleva lainsäädäntö

Yrityssaneerauslainsäädännön uudistamista on käsitelty Ruotsin hallituksen vuonna 2015 asettamassa komiteassa (*Entreprenörskapskommittén, Statens Offentliga Utredningar 2016:72*, jäljempänä ”**SOU 2016**”).²¹⁹ Komitean yleisenä tarkoituksena on ollut esittää yrityssaneerauslainsäädäntöön muutosehdotuksia, jotka antaisivat yhä useammalle yrittäjälle uuden mahdollisuuden nykytilaan verrattuna.²²⁰ Komitean ehdotusten tavoitteina on ollut muun muassa uudistaa aihealuetta koskevaa lainsäädäntöä yrityssaneerausprosessia koskevan yleisen tietoisuuden lisäämiseksi, alentaa saneerausmenettelyn kustannuksia, parantaa onnistuneen yrityssaneerauksen edellytyksiä sekä vahvistaa velkojien luottamusta saneerausprosessiin.²²¹

Komitea on ehdottanut muun muassa erillisten sovintosopimusten käyttöönottoa niiden velallisyhtiöiden osalta, joilta ei edellytetä liiketoimintaan kohdistuvia muutoksia. Perusteluna tälle on ollut se, että kannattava yhtiö voi joutua tilapäisiin maksuvaikeuksiin monestakin syystä, jotka eivät liity yhtiön keskeiseen liiketoimintamalliin. Erillinen sovintosopimus voisi tarjota tällaisille yhtiöille nopean tavan helpottaa velkojen vapaaehtoista alaskirjausta ilman raskaaman saneerausprosessin aloittamista sekä sitouttaa samalla velallisyhtiö sovintosopimuksen noudattamiseen.²²²

Tuomioistuimien voisi SOU 2016 mietinnön nojalla myös päättää, että osapuolten on aloitettava neuvottelut kattavammasta sovintosopimuksesta (*utvidgat ackord*).²²³ Kattavassa sovintojärjestelyssä määriteltäisiin, millä ehdoilla velkojat suostuvat velkojen alaskirjaukseen. SOU 2016 mietinnössä huomautetaan, että tällaisia järjestelyjä on *de facto* jo ollut käytössä. Mikäli järjestelyistä kuitenkin säädettäisiin lain tasolla, ne voisivat perustua tuomioistuimen päätökseen ja velkojien enemmistö voisi pakottaa velallisyhtiön suostumaan niihin. Komitea ehdotti myös, että velkojien tulisi olla nykyistä tiiviimmin mukana selvittäjän nimitysprosessissa.²²⁴

Mitään edellä mainituista SOU 2016 komitean ehdottamista toimenpiteistä ei kuitenkaan ole tätä selvitystä kirjoitettaessa pantu täytäntöön, mutta komitean ehdotukset ovat parhaillaan valtioneuvoston (*Regeringskansliet*) arvioitavana.

Ruotsissa myös toinen hallituksen nimittämä selvityshenkilö, Jan Ertsborn, on vuonna 2010 muun muassa selvittänyt eri mekanismeja, joilla velallisyhtiön velat voitaisiin muuntaa osakeiksi ja osakepääomaksi (*Insolvensutredning, Statens Offentliga Utredningar 2010:2*, jäljempänä ”**SOU 2010**”).²²⁵ Kyseisessä mietinnössä pohdittiin muun muassa, kuinka yrityssaneerausprosessia voitaisiin kehittää ja koordinoita konkurssimenettelyn kanssa. Mietinnössä oli

²¹⁸ Ibid. luku 25, 17 §.

²¹⁹ SOU 2016:72: Entreprenörskap i Det Tjugoförsta Århundradet. Stockholm 2016. <http://www.regeringen.se/rattsdokument/statens-offentliga-utredningar/2016/10/sou-201672/>.

²²⁰ SOU 2016:72 s. 24.

²²¹ Ibid. s.143.

²²² Ibid. s.147 ja 233.

²²³ Ibid. s. 151.

²²⁴ Ibid. s.152.

²²⁵ SOU 2010:2: Statens Offentliga Utredningar. *Ett Samlat Insolvensförfarande – Förslag till Ny Lag*. Slutbetänkande av 2007 Års Insolvensutredning. Stockholm 2010. <http://www.regeringen.se/rattsdokument/statens-offentliga-utredningar/2010/01/sou-20102/>.

esillä myös ns. ”ikuisten velallisten” asema sekä ylivelkaantuneiden yrittäjien velkataakan keventäminen silloin, kun yrittäjä on henkilökohtaisesti vastuussa yhtiön veloista.²²⁶

Vuoden 2016 SOU:n tarkoituksena taas on ollut tunnistaa esteitä ja mahdollisuuksia sekä esittää toimenpiteitä Ruotsin innovaatio- ja yritystoiminnan kehittämiseksi. Huolimatta siitä, että SOU 2010 ja SOU 2016 mietintöjen esitykset ovat olleet lainsäädännön alueella osittain päällekkäisiä, on vuoden 2010 mietinnön pääpaino ollut maksukyvyttömyysmenettelyissä, kun taas vuoden 2016 mietintö on liikkunut yleisemmällä tasolla pyrkien edistämään yrittäjyyttä. On myös huomattava, että vuoden 2010 mietintöön sisältynyt esitys Velkakonversiosta on ollut esillä myös vuoden 2016 mietinnössä.²²⁷

3.3 Velkakonversion käytön sääntelystä ja käytännöistä

3.3.1 Velkakonversion olemassaolo ja käytön edellytykset

Ruotsin yhtiö- tai maksukyvyttömyysoikeudessa ei ole säännöksiä ilman osakkeenomistajien suostumusta toteutettavasta Velkakonversiosta. Edellisessä luvussa hallituksen asettamien selvityshenkilön SOU 2010 ja komitean 2016 mietinnöissä on kuitenkin ehdotettu lakimääräisen Velkakonversion käyttöönottoa maksukyvyttömyysoikeudellisena instrumenttina.

Edellytykset Velkakonversiolle

SOU 2010 mietinnön mukaan Ruotsin maksukyvyttömyyslainsäädäntö antaa käytännössä välineet velallisyhtiön omaisuuden rahaksimuuttoon ja yhtiön liiketoiminnan saneeraukseen, mutta ei itse velallisyhtiön velkojen uudelleenjärjestelyyn.²²⁸ Mietinnössä otetaankin lähtökohdaksi se, että maksukyvyttömyyslainsäädännön päätarkoituksen ollessa velkojen kannalta parhaan mahdollisen lopputuloksen saavuttaminen, tulisi velkojen uudelleenjärjestelyn olla varteenotettava vaihtoehto.²²⁹ Tämän johdosta SOU 2010 mietinnössä ehdotettiin säännösmuutoksia, joiden nojalla velkojat voisivat määrätä toteutettavaksi muutoksia velallisyhtiön omistussuhteisiin tai pääomarakenteeseen ilman osakkeenomistajien suostumusta.

Edelleen SOU 2010 mietinnössä tuotiin esiin se, että konkurssissa omistaja on velkoihin nähden selvästi viimesijaisessa asemassa, kun taas yrityssaneerauksessa omistaja kontrolloi yhtiötä ja velkojat joutuvat tekemään tavallisesti myönnytyksiä osana saneerausohjelmaa koskevia järjestelyjä.²³⁰ Nykyinen lainsäädäntö ei mahdollista vastaavasti tulevien voittojen jakamista siinä tapauksessa, että saneerattu yhtiö alkaa menestyä (vakuudettomien velkojen kustannuksella). SOU 2010 mietinnössä ehdotettiin, että velallisyhtiön taloudellisia rakenteita ja omistusjärjestelyjä olisi voitava muuttaa velkojen kannalta optimaalisen tuloksen varmistamiseksi.²³¹

SOU 2010 mietinnössä on korostettu myös käytännön tasolla sitä, että maksuvaikeuksien syyt ovat usein velallisyhtiön hallinnointikäytäntöjen puutteissa sekä osakkeenomistajien haluttomuudessa tai kykenemättömyydessä tarjota lisärahoitusta yhtiölle.²³² Tämän johdosta velallisyhtiön pääomarakennetta on myös usein muutettava, jotta yhtiöön voidaan houkutella

²²⁶ Ibid. s. 31.

²²⁷ <http://www.regeringen.se/rattsdokument/statens-offentliga-utredningar/2016/10/sou-201672/>, s. 151.

²²⁸ SOU 2010:2, s.295-296.

²²⁹ Ibid. s.297.

²³⁰ Ibid. s.298.

²³¹ Tämä on linjassa myös tärkeän yleisen edun mukaisen liiketoiminnan pelastamistavoitteen kanssa.

²³² SOU 2010:2, s.311-312.

ulkopuolista rahoitusta sekä suostutella velkojat hyväksymään ehdotetut saneerausjärjestelyt.²³³

Tämän saavuttamiseksi SOU 2010 mietinnössä ehdotettiin, että Velkakonversion mahdollistamiseksi saneerausohjelmalla voitaisiin syrjäyttää tietyt päätökset, jotka yhtiöoikeuden nojalla kuuluvat osakeyhtiössä yhtiökokouksen toimivaltaan (kuten osakepääoman alentaminen ja osakeannit).²³⁴ Ehdotuksen mukaan saneerausohjelma voisi periaatteessa sisältää kaikenlaisia yhtiöoikeudellisia toimenpiteitä, joita vaaditaan velallisyhtiön toiminnan jatkamiseksi, kuten esimerkiksi hallituksen vaihtamisen, osakkeiden uusmerkinnän ja Velkakonversion.²³⁵ Vuoden 2010 mietinnön perusteella tämä edellyttäisi, että joko selvittäjä tai velallinen ja selvittäjä laatisivat yhdessä saneerausohjelman ja että vakuudettomat velkojat äänestäisivät siitä.²³⁶ Osakkeenomistajat kutsuttaisiin tämän johdosta koolle ja heille tiedotettaisiin asian etenemisestä, mutta he eivät voisi äänestää kyseisistä yhtiöoikeudellisista toimenpiteistä.²³⁷

Mikäli osakkeenomistajat tästä huolimatta vastustaisivat ehdotusta, tulisi saneerausohjelma SOU 2010 mietinnön mukaan hyväksyä sillä edellytyksellä, että siihen sisältyy sovintoratkaisu. Lisäksi osakkeenomistajien osakkeiden tulisi olla todennäköisesti arvottomia, mikäli velallisyhtiön varallisuus realisoitaisiin. Lopulta velkojien enemmistön tulisi hyväksyä saneerausohjelma.²³⁸ Tämän taustalla on Yhdysvaltojen lainsäädännön mukainen *cross-class cram down* -menettely, jonka nojalla tuomioistuin voi vahvistaa saneerausohjelman velkojien vastustuksesta huolimatta.²³⁹

Velkojien enemmistön hyväksyessä saneerausohjelman, tulisi tuomioistuimen vahvistaa se virallisesti.²⁴⁰ Osakkeenomistaja voisi tässä vaiheessa esittää väitteen siitä, että kaikki edellä mainitut edellytykset (kuten osakkeiden arvottomuus realisointitilanteessa) eivät täyty, jolloin tuomioistuimen tulisi ottaa kantaa tähän vastaväitteeseen.²⁴¹ Tuomioistuimen saneerausohjelman vahvistamista koskevalla päätöksellä olisi sama merkitys, kuin yhtiökokouksen asiasta tekemällä päätöksellä.²⁴² Tämän jälkeen Konversion toteuttamista sääntelisi ”normaali” yhtiöoikeus.

Velkakonversion yhtiöoikeudelliset ja maksukyvyttömysoikeudelliset edellytykset

Ruotsin yhtiöoikeudessa ei todetusti ole välittömiä säännöksiä ilman velallisen suostumusta tapahtuvasta Velkakonversiosta maksukyvyttömyys- tai muitakaan tilanteita koskien. ABL:n nojalla ruotsalainen yhtiö voi kuitenkin laskea liikkeeseen vaihtovelkakirjoja, jotka voidaan ehtojensa mukaisesti muuntaa osakkeiksi tai osakepääomaksi. Pääsääntöisesti Konversiosta päättää velkakirjan haltija, mutta vuodesta 2006 alkaen on voitu laskea liikkeeseen myös vaihtovelkakirjoja, joiden liikkeeseenlaskija voi itse käynnistää Konversion joko tietyissä tilanteissa tai vapaasti oman harkintansa mukaan. ABL:n mukaan velallisyhtiön muut velkojat eivät kuitenkaan voi käynnistää vaihtovelkakirjojen Konversiota.²⁴³

²³³ Ibid. s.313.

²³⁴ Ibid. s.316-318.

²³⁵ Karlsson-Tuula 2012

²³⁶ SOU 2010:2, s.322.

²³⁷ Ibid. s.322-323.

²³⁸ Ibid. s.322-324.

²³⁹ Karlsson-Tuula 2012 s. 59.

²⁴⁰ SOU 2010:2, s.324.

²⁴¹ Ibid. s.325.

²⁴² Ibid. s.326.

²⁴³ ABL, 15 luku.

Ruotsin konkurssilainsäädännön (*Konkurslag*; 1987:672 muutoksineen) tavoitteena on, että konkurssiyhtiön varat muutetaan rahaksi, jotka jaetaan velkojien kesken lainmukaisen ja kohdassa 3.1.2. esitetyn maksunsaantijärjestyksen mukaisesti. Konkurssiyhtiö jatkaa muodollisesti olemassaolunaan konkurssipesän rinnalla siten, että konkurssipesällä on kaikki oikeudet konkurssiyhtiön varallisuuteen. Konkurssipesällä ei kuitenkaan ole omistusoikeutta konkurssiyhtiön osakkeisiin eikä sillä ole yhtiöoikeuden nojalla mahdollisuutta hallita konkurssiyhtiötä. Huomionarvoista on se, että vaikka Ruotsin konkurssilain mukaan vakuudettomista veloista voidaan konkurssin yhteydessä sopia pakollisessa sovintomenettelyssä, ei tällaiseen menettelyyn voi sisältyä Konversiota eikä siitä ole myöskään erillistä lainsäädäntöä.

Ruotsin FrekL:n tarkoituksena on mahdollistaa maksujen ja täytäntöönpanon lykkääminen, joiden suoman konkurssisuojaan turvin yhtiö voidaan saneerata ja/tai sille voidaan hankkia uutta rahoitusta tuomioistuimen nimittämän selvittäjän valvonnassa. Lain nojalla voidaan myös käynnistää virallinen sovintomenettely kohdassa 3.2.1. esitetyllä tavalla, mutta FrekL ei salli Velkakonversion toteuttamista vastoin velallisyhtiön osakkeenomistajien tahtoa.²⁴⁴

Perustuslakiin liittyvät edellytykset

Tarkasteltaessa *Ruotsin perustuslain (Regeringsformen)*²⁴⁵ suhdetta SOU 2010 mietinnössä ehdotettuun ja osakkeenomistajien tahdosta riippumattoman Konversion sisältämään säädösmuutokseen voidaan lähtökohdaksi ottaa se, että ehdotus sisältää säännöksiä osakepääoman alentamisesta ja sitä seuraavasta osakkeiden uusmerkinnästä, jotka koskevat nykyisten osakkeenomistajien velallisyhtiössä omistamia osakkeita. Ehdotetun sääntelyn mukaan tuomioistuin voisi päättää osakkeenomistajien omistuksen *dilutoitumisesta* tai mitätöimisestä onnistuneen saneerauksen mahdollistamiseksi.

Tällainen velallisyhtiön osakkeisiin kohdistuvan omistuksen dilutointi tai mitätöinti edellyttää kuitenkin perustellusti analyysiä toimenpiteen sallittavuudesta suhteessa Ruotsin perustuslain mukaiseen omaisuudensuojaan, *Euroopan ihmisoikeussopimuksen* (jäljempänä ”**EIS**”) mukaiseen omaisuudensuojaan²⁴⁶ sekä *EU:n vuosien 1977*²⁴⁷, *1978*²⁴⁸ ja *2012*²⁴⁹ ns. *yhtiödirektiivien* (jäljempänä ”**EY:n yhtiödirektiivi 1977**”, ”**EY:n yhtiödirektiivi 1978**” ja ”**EU:n yhtiödirektiivi 2012**”) mukaiseen osakkeenomistajien suojaan.²⁵⁰

Vuoden SOU 2010 mietinnössä pidettiin luonnollisena, että vastoin muuten merkityksellisen osakkeenomistajien enemmistön tahtoa toteutettava osakeanti johtaa useissa tapauksissa osakkeiden arvon alenemiseen. SOU 2010 mietinnössä otettiin lähtökohdaksi se, että osakepääoman alentaminen voi heikentää osakkeenomistajien oikeuksia, ja että ehdotettuja muutoksia pidettäisiin todennäköisesti puuttumisena osakkeenomistajien oikeuteen määrätä osakkeistaan (ja omaisuudestaan).²⁵¹

²⁴⁴ Velkakonversiomekanismi oli kuitenkin kohdassa 3.2.3 tavalla esillä hallituksen nimeämän selvityshenkilön mietinnössä SOU 2010:2 osana Ruotsin maksukyvyttömyysmenettelyiden kokonaisuudistusta. Ehdotukset eivät kuitenkaan todetusti ole edenneet lainsäädännön tasolle.

²⁴⁵ Regeringsformen 1974:152 (Svensk Författningssamling) http://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/kunqorelse-1974152-om-beslutad-ny-regeringsform_sfs-1974-152

²⁴⁶ Euroopan Ihmisoikeussopimus eli Yleissopimus ihmisoikeuksien ja perusvapauksien suojaamiseksi, SopS 18-19/1990.

²⁴⁷ Toinen neuvoston direktiivi, annettu 13 päivänä joulukuuta 1976, niiden takeiden yhteensovittamisesta samanveroisiksi, joita jäsenvaltioissa vaaditaan perustamissopimuksen 58 artiklan 2 kohdassa tarkoitetuilta yhtiöiltä niiden jäsenten sekä ulkopuolisten etujen suojaamiseksi osakeyhtiöitä perustettaessa sekä niiden pääomaa säilytettäessä ja muutettaessa. EYVL L 26, 30.1.1977, s. 7-16.

²⁴⁸ Kolmas neuvoston direktiivi, annettu 9 päivänä lokakuuta 1978, perustamissopimuksen 54 artiklan 3 kohdan g alakohdan nojalla osakeyhtiöiden sulautumisesta, EYVL L 295, 20.10.1978, s. 36-43.

²⁴⁹ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2012/30/EU, annettu 25 päivänä lokakuuta 2012, niiden takeiden yhteensovittamisesta samanveroisiksi, joita jäsenvaltioissa vaaditaan Euroopan Unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 54 artiklan toisessa kohdassa tarkoitetuilta yhtiöiltä niiden jäsenten sekä ulkopuolisten etujen suojaamiseksi osakeyhtiöitä perustettaessa sekä niiden pääomaa säilytettäessä ja muutettaessa, ETÄ:n kannalta merkityksellinen teksti. EUVL L 315, 14.11.2012, s.74-97. (Euroopan parlamentin ja neuvoston 25.10.2012 annettu direktiivi 2012/30/EU).

²⁵⁰ SOU 2010:n laatimisen aikana voimassa oleva EU-lainsäädäntö perustui EY:n vuoden 1978 yhtiödirektiiviin, joka on sittemmin korvattu direktiivillä 2012/30/EU eli EU:n yhtiödirektiivillä 2012.

²⁵¹ SOU 2010:2, s.325.

Ruotsin perustuslaissa lähdetäänkin siitä, että jokaisen omaisuus nauttii suojaa siten, että ketään ei voida pakottaa luovuttamaan omaisuuttaan valtiolle tai muulle taholle pakkolunastuksen tai muun vastaavan toimenpiteen nojalla taikka hyväksymään valtion asettamia rajoituksia maa-alueiden ja rakennusten käytölle, jollei kyseessä ole painava yleinen etu.²⁵² Tällaisen edun nojalla lunastettavasta omaisuudesta tulee saada omaisuuden käyvän arvon mukainen korvaus.

SOU 2010 mietinnön nojalla arvottomia osakkeita ei välttämättä voitaisi tulkita ”omaisuudeksi” Ruotsin perustuslain tarkoittamassa merkityksessä.²⁵³ Lisäksi mietinnön mukaan ehdotettu muutos ei tarkoittaisi välittömästi sitä, että velkojilla olisi mahdollisuus velallisyhtiön osakkeiden haltuunottoon taikka pakkolunastukseen, vaan kyse on enemminkin osakeannin kautta tapahtuvasta osakkeiden uusmerkinnästä ja osakepääoman alentamisesta. Mietinnössä myös katsottiin, että maksukyvyttömyysmenettelyiden tehostamisen tavoite ei ole yleisen edun näkökulmasta vastoin Ruotsin perustuslakia. Myöskään suhteellisuusperiaatetta ei tässä suhteessa rikottaisi, sillä onnistuneen yrityssaneerauksen vaihtoehtona on yleensä liiketoiminnan lopettaminen, jolloin osakkeenomistajat menettäisivät osakkeidensa koko arvon.²⁵⁴

Edelleen Velkakonversiota koskevan ehdotuksen perustuslainmukaisuuden puolesta puhuvana seikkana on tuotu esiin aiemmin esitetyt edellytykset osakkeenomistajia vastaan tehtävän päätöksen legitimitetille, joiden kaikkien tulisi täyttyä. Nämä edellytykset on nähty eräänlaisena ”testinä,” jonka nojalla omistusoikeuteen puututaan vain silloin, kun voidaan hyväksyttävällä varmuudella todeta kyseisten osakkeiden olevan arvottomia. Ehdotettu sääntely onkin nähty enemmän osakkeenomistajiin kohdistuvana rajoituksena omaisuuden käyttöön tai hallintointiin liittyen siltä osin, kun velkojainkokous ja tuomioistuin syrjäyttävät maksukyvyttömyysmenettelyn aikana yhtiökokouksen päätäntävaltaa. Osakkeenomistajia ei siis suoranaisesti pakoteta luopumaan osakkeistaan. Lisäksi osakeinstrumentin luonne irtaimena omaisuutena viittaa siihen, että Ruotsin perustuslain omaisuudensuoja ei muodostaisi estettä ehdotetun kaltaiselle sääntelylle.²⁵⁵ Perustuslain mukainen suoja omaisuuden hallinnan rajoituksia vastaan koskeekin ainoastaan kiinteää omaisuutta.²⁵⁶

Ruotsin perustuslain mukaan lakia tai muuta määräystä ei saa saattaa voimaan vastoin Ruotsin sitoumusta noudattaa Euroopan ihmisoikeussopimusta. Omaisuuden suojasta säädetään EIS:n 1. artiklan pöytäkirjassa ja se koostuu kolmesta säännöstä. Ensimmäisen säännön nojalla jokaisella luonnollisella henkilöllä tai oikeushenkilöllä on oikeus nauttia rauhassa omaisuudestaan. Toiseksi, keneltäkään ei saa riistää tämän omaisuutta, paitsi julkisen edun nimissä ja kansallisessa laissa määrättyjen ehtojen sekä kansainvälisen oikeuden yleisten periaatteiden mukaisesti. Kolmanneksi, edellä kuvatut määräykset eivät kuitenkaan saa millään tavoin heikentää valtioiden oikeutta saattaa voimaan lakeja, jotka ne katsovat välttämättömiksi, jotta omaisuuden käyttöä voidaan yleisen edun nimissä valvoa tai taata verojen, sakkojen ja muiden julkisoikeudellisten maksujen asianmukainen suorittaminen. Näistä säännöistä on kahden ensiksi mainitun katsottu sääntelevän erityisiä omistusoikeuteen puuttumiseen liittyviä tapauksia.²⁵⁷

EIS:n osalta on tuotu erityisesti esiin se seikka, että sen omaisuudensuoja ulottuu pidemmälle kuin Ruotsin perustuslain mukainen suoja, sillä EIS:ssa ei rajoiteta omistajan kontrollivaltaan

²⁵² Regeringsformen, 2 luku, 15 §.

²⁵³ SOU 2010:2, s.326-327.

²⁵⁴ Ibid. s.327.

²⁵⁵ Ibid. s.327-328.

²⁵⁶ Jermsten, Henrik: *Regeringsform* (1974:152) 15 §, Lexino 2015-07-01.

²⁵⁷ SOU 2010:2, s.328-329.

puuttumista ainoastaan kiinteään omaisuuteen. SOU 2010 mietinnössä ehdotetun sääntelyn voidaankin lähtökohtaisesti katsoa loukkaavaan ainakin osakkeenomistajien omien osakkeiden kontrollivaltaa. Tästä johtuen arvioinnissa on huomioitava edellä mainittu kolmas sääntö, jota tulee tulkita suhteessa kahdessa ensimmäisessä säännössä ilmi tuotun omaisuuden suojan yleiseen periaatteeseen. Näin ollen omistajan kontrollivaltaan puuttuminen edellyttää lakimääräisiä perusteita ja puuttumisen tulee olla välttämätöntä ja yleisen edun mukaista.

Kansallisen lainsäädännön osalta edellytetään pääsääntöisesti, että omistajan kontrollivaltaan puuttumisen perusteena olevaa lakia on sovellettu kansallisen oikeusjärjestyksen vaatimusten mukaisesti, ja että laki on ennustettava sekä sellaisenaan saatavilla. Lisäksi säädöksestä tulee ilmetä tietty oikeusturvan tarve. SOU 2010 mietinnön nojalla Velkakonversioon liittyvä ehdotettu sääntely ei aiheuttaisi ongelmia suhteessa tähän vaatimukseen, sillä kansalliselle lainsäätäjälle on jätetty harkintavaltaa arvioitaessa omistajan kontrollivaltaan puuttumisen yhdenmukaisuutta yleisen edun kanssa. Lisäksi on huomattava, että EIS ei vaadi Ruotsin perustuslain mallin mukaisesti yleisen edun tärkeyttä. Tästä johtuen muun muassa elinvoimaisen liiketoiminnan turvaaminen on katsottu yleisen edun mukaiseksi tavoitteeksi eikä sen pitäisi olla vastoin EIS:n määräyksiä.²⁵⁸

Edelleen arvioitaessa omistajan kontrollivaltaan puuttumisen välttämättömyyttä on pidetty epäselvänä, kuinka tavoitellut vaikutukset voitaisiin saavuttaa ilman pakottavaa lainsäädäntöä. Esimerkiksi saneerausmenettelyssä muutosten tekeminen velallisyhtiön pääomarakenteeseen on vallitsevan oikeustilan nojalla sallittavissa ainoastaan vapaaehtoisin keinoin. Tästä aiheutuvat ongelmat ovat SOU 2010 mietinnössä ehdotettujen muutossäännösten perustana. Lisäksi se, että ehdotetun sääntelyn vaihtoehtona on velallisyhtiön omaisuuden realisointi ja siitä seuraava *going concern*- arvon menetys näyttää puoltavan tulkintaa, että ehdotettu sääntely täyttäisi välttämättömyyden vaatimukset.

SOU 2010 mietinnön nojalla omistajille yksittäistapauksessa aiheutuvaa vahinkoa tulisi punnita tapauskohtaisesti suhteessa yleisen edun mukaiseen intressiin. Tämä edellyttää kontrollivaltaan puuttumisesta luonnolliselle henkilölle tai oikeushenkilölle aiheutuvan tappion määrittämistä. EIS:ssa pyritään suojaamaan yksittäisen omaisuuserän taloudellista arvoa. Oleellinen ero tehdään kuitenkin siinä, että vähäisen arvon omaavaan tai arvottomaan omaisuuteen puuttumista ei pidetä EIS:n näkökulmasta lainkaan omaisuuteen puuttumisena. Näin ollen myös SOU 2010 mietinnössä on tultu johtopäätökseen, että sellainen sääntely, jonka nojalla puututaan osakkeiden omistukseen vain niiden ollessa arvottomia, ei ole ristiriidassa EIS:n kanssa.

Lopulta SOU 2010 mietinnössä tuodaan ilmi se näkökohta, että vaikka velallisyhtiön osakkeet katsottaisiinkin EIS:n soveltamisalalle kuuluvaksi omaisuuseräksi, niin omaisuuteen puuttumisen tulisi tässä tapauksessa vaikuttaa omaisuuden arvoon negatiivisesti. Tämän vaatimuksen ei katsota täyttyvän Velkakonversion sisältämän sääntelyehdotuksen osalta ehdotuksen lähtiessä siitä, että osakkeet ovat arvottomia, mikäli ehdotettua saneerausohjelmaa ei voida toteuttaa. Tällä perusteella osakkeenomistajat eivät *de facto* voi muuta kuin hyötyä toimenpiteistä niin kauan, kun velallisyhtiön osakepääomaa ei lasketa nollassa. Samasta syystä myöskään hyvityksen maksaminen ei tulisi näissä tapauksissa kyseeseen.²⁵⁹

Ruotsin perustuslain ja EIS:ssa asetettujen vaatimusten lisäksi julkisten osakeyhtiöiden osalta tulee huomioida EY:n yhtiödirektiivi vuodelta 1977 ja 1978 sekä EU:n yhtiödirektiivi vuodelta 2012.

²⁵⁸ Ibid. s.328-329.

²⁵⁹ Ibid. s.330.

Julkisten osakeyhtiöiden osalta joudutaan selvittämään, ovatko (kansalliset) osakepääoman alentamista koskevat säännökset yhteneväisiä EU:n yhtiödirektiivien kanssa. Lähtökohtaisesti julkisen velallisyhtiön osakepääoman alentaminen sallituin keinoin on katsottu yhdenmukaiseksi toimenpiteeksi EY:n vuoden 1977 direktiivin 30 artiklan mukaisen ”oikeudelliseen päätökseen perustuvan” poikkeuksen kanssa. Tämä johtuu siitä, että direktiivin mukaan osakepääoman alentaminen saa aikaan oikeusvaikutuksia vasta sen jälkeen, kun osakepääoman alentaminen (osana saneerausohjelmaa) on vahvistettu tuomioistuimessa. Näin ollen 30 artiklan soveltumisesta saneerausohjelmassa toteutettavaan Velkakonversioon ei ole epäselvyyttä.²⁶⁰

Edellä mainittu poikkeus ei kuitenkaan ulotu velallisyhtiön osakkeiden uusmerkintään. Näin ollen kysymys siitä, estääkö EU:n yhtiödirektiivi ehdotetun sääntelyn mukaisen osakkeiden uusmerkinnän toteuttamisen yhtenäistetyissä maksukyvyttömyysmenettelyissä julkisen osakeyhtiön osalta, vaatii lisäanalyysiä.²⁶¹

Pohdittaessa uusmerkintää koskevaa kysymystä, voidaan ensinäkin todeta, että EY:n vuoden 1977 yhtiödirektiivin 25 artiklan nojalla päätöksen uusmerkinnästä tekee velallisyhtiön yhtiökokous. Ruotsin korkeimman hallinto-oikeuden nykyinen puheenjohtaja *Mats Melin* on aikaisemmin kriisipankkien julkista omistusta pohtineen pankkilakikomitean (*Banklagskommittén, Statens Offentliga Utredningar SOU 2000:66*) jäsenenä todennut,²⁶² että EU:n yhtiödirektiivin tavoitteena on muun muassa turvata yhteisön sisällä yhtenäinen minimisuojaus osakkeenomistajille ja, että suojaa loukataan, mikäli jokin muu taho kuin yhtiökokous tekee päätöksen osakkeiden uusmerkinnästä. Tämän on katsottu voivan johtaa siihen, että vanhat osakkeenomistajat joutuisivat sijoittamaan lisää pääomaa velallisyhtiöön taikka heidän päätäntävaltansa saattaisi rajoittua uusien osakkeenomistajien myötä.²⁶³

Tästä huolimatta EU:n tuomioistuimen oikeuskäytännön ei ole katsottu rajoittavan poikkeusten tekemistä maksukyvyttömyysmenettelyissä EY:n vuoden 1978 yhtiödirektiivin 25 ja 29 artikloiden nojalla. Lisäksi SOU 2010 mietinnön perusteella direktiivin loukkaamattomuuden päämäärä ei perusta estettä ehdotetun sääntelyn toteuttamiselle, mikäli osakkeiden uusmerkinnän edellytykset ovat käsillä. Edellä mainittujen edellytysten nojalla nykyiset osakkeenomistajat saavat riittävän suojan oikeuksien loukkauksia vastaan muissa kuin niissä tapauksissa, jotka perustuvat tuomioistuimessa harkintaan. Tuomioistuin voi nimittäin harkintavaltansa turvin todeta, että nykyisten osakkeenomistajien osakkeet ovat arvottomia, mikäli osakkeenomistukselle ei synny arvoa sillä perusteella, että paremmalla etuoikeudella olevat velkojat ovat luopuneet vaatimuksistaan.²⁶⁴ Voimassaolevien yhtiödirektiivin artiklojen nojalla ei nimittäin voida vaatia, että tällaisissa olosuhteissa tapahtuvaa nykyisten osakkeenomistajien päätäntävaltaa suojattaisiin.²⁶⁵

Näillä perusteilla Velkakonversioon liittyvä ehdotettu sääntely ei olisi ristiriidassa EU:n yhtiödirektiivin kanssa ja sääntely soveltuisi näin myös julkisten osakeyhtiöiden osakkeiden uusmerkintään.²⁶⁶

²⁶⁰ Ibid. s. 331

²⁶¹ Ibid. s.331.

²⁶² SOU 2000:66 *Statens Offentliga Utredningar: Offentlig administration av banker i kris*. Pankkilakikomitea pohti kriisipankkien julkista omistusta ja ehdotti valtion väliintuloa kriisitilanteissa niin, että valtio voisi laskea pankkien osakepääomaa ja päättää niiden osakeanneista. Melin tuli siihen tulokseen, että Ruotsin perustuslaki ja Euroopan ihmisoikeussopimus eivät aseta esteitä tällaiselle lainsäädännölle. Ks. SOU 2010:2, s.325.

²⁶³ SOU 2010:2, s.332.

²⁶⁴ Ibid. s.336. ” Enligt dessa förutsättningar ges de befintliga aktieägarna ett adekvat skydd mot att deras rättigheter inskränks i andra fall än sådana där det, ytterst vid en domstolsprövning, kan konstateras att aktieinnehavet är värdelöst om ett värde inte skapas genom att bättre prioriterade intressenter (borgenärerna) kan få att sätta ned sina anspråk”.

²⁶⁵ Ibid. s. 336

²⁶⁶ Ibid. s.336

Lisäksi esimerkiksi Ranskassa ja Yhdistyneessä Kuningaskunnassa sekä Yhdistyneiden Kansakuntien kansainvälisen kauppaoikeuden komission (*UNCITRAL*) maksukyvyttömyyslainsäädännön oppaassa (*UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law*) yhtiödirektiivejä ei ole pidetty ongelmallisena Velkakonversion laillisten esteiden poistamisen näkökulmasta.²⁶⁷

SOU 2010 mietinnön pohjalta voidaan yhteenvetona todeta, että selvityshenkilö Ertsborn on katsonut Velkakonversion sisältämän lainsäädäntöehdotuksen olevan periaatteellisella tasolla yhdenmukainen suhteessa Ruotsin perustuslain, Euroopan ihmisoikeussopimuksen sekä EY:n ja EU:n yhtiödirektiivien vaatimuksiin.

3.3.2 Velkakonversio käytännössä

Velkakonversio saneeraustyökaluna

Velkakonversio on saneeraustyökaluna periaatteessa niin velkojien kuin velallisyhtiön omistajien käytettävissä. Velallisyhtiön omistajat voivat saneerauksen yhteydessä käynnistää halutessaan osakeannin ja kuitata velkojien saatavia korvauksena annettavista osakkeista (*kvittningsemission*), mikäli velkojat tähän suostuvat. Edellytyksenä on tällöin se, että järjestelyssä noudatetaan yhtiöoikeuden tavanomaisia säännöksiä ja että osakkeenomistajien tarvittava enemmistö suostuu järjestelyyn. Samat edellytykset pätevät myös velkojien aloitteesta saneerausmenettelyn yhteydessä tapahtuvaan Konversioon.

Äänestysmenettely

Nykyllä lainsäädännön puitteissa Konversiota ei ole siis mahdollista toteuttaa ilman velallisen suostumusta, ja saneerausmenettelyn aloittaminen edellyttää ylipäänsä joko velallisen omaa saneeraushakemusta taikka velkojan laatiman saneeraushakemuksen puolta velallisen taholta. SOU 2010 mietinnössä kuitenkin esitettiin, ettei velallinen tai velkoja voisi jatkossa jättää saneerausohjelmaa, vaan ainoastaan saneerausmenettelyyn nimetty selvittäjä. Tämä selvittäjän laatima saneerausohjelmaehdotus tulisi lopulta velkojien enemmistön vahvistettavaksi. Saneerausohjelman hyväksymiseen vaadittavia velkojaenemmistöä kuvaillaan tarkemmin kohdassa 3.2.1.

Saatavien arvostusperiaatteet

Ruotsissa konvertoitavan saatavan arvona saneerausmenettelyssä pidetään SOU 2010:2 mukaan lähtökohtaisesti saatavan nimellisarvoa.²⁶⁸

Vaadittavien hyväksyntöjen määrä velkaluokan sisällä

Lähtökohtaisesti ainoastaan etuoikeudettomat velkojat voivat äänestää Konversion sisältämän saneerausohjelmaehdotuksen hyväksymisestä. Mikäli etuoikeudettomille saataville ei ohjelmaehdotuksen perusteella tule suoritusta eikä myöskään yleisen etuoikeuden luokkaan kuuluville saataville, saavat myös yleiseen etuoikeusluokkaan kuuluvat velkojat äänioikeuden.

Saneerausohjelmaehdotuksen hyväksymiseksi tarvitaan vähintään 60 prosentin osuus äänestyskseen osallistuneiden velkojien äänistä ja näiden velkojien saatavien on samalla edus-

²⁶⁷ Ibid. s.337.

²⁶⁸ Ibid. s. 290 saatavien arvostuksesta.

tettava vähintään 60 prosenttia kokonaisvelkamäärästä, mikäli ohjelmaehdotus sisältää yhteensä alle 50 prosentin akordin kokonaisvelkasaldosta laskettuna. Akordin ollessa yli 50 prosenttia, tarvitaan ohjelmaehdotuksen hyväksymiseksi vähintään 75 prosentin osuus äänestykseen osallistuneiden velkojien äänistä ja näiden velkojien saatavien on samalla edustettava vähintään 75 prosenttia kokonaisvelkamäärästä.

Velkaluokkarajat ylittävä pakkovahvistaminen (cross-class cram down)

Ruotsin maksukyvyttömyyslainsäädännössä ei ole käytössä ns. *cross-class cram down* tyyppistä pakkovahvistamiskeinoa.

3.3.3 Osakkeenomistaja Velkakonversiossa

Velkakonversion mahdollisuus ilman velallisen suostumusta

Ruotsin yhtiö- ja maksukyvyttömyyslainsäädännön nojalla velallisyhtiön omistajia ei voida tällä hetkellä pakottaa Velkakonversioon.

SOU 2010 ja 2016 mietintöjen nojalla ehdotettua Velkakonversioprosessia ja sen vaikutusta osakkeenomistajien päätäntävaltaan on käsitelty yksityiskohtaisesti edellä kohdassa 3.3.1.

Yhtiöoikeudelliset päätökset

SOU 2010 mietinnössä on pidetty luonnollisena, että vastoin muuten merkityksellisen osakkeenomistajien enemmistön tahtoa toteutettava osakeanti johtaa usein osakkeiden arvon alenemiseen. SOU 2010 mietinnössä otetaankin lähtökohdaksi se, että osakepääoman lasku voi heikentää osakkeenomistajien oikeuksia, ja että ehdotettuja muutoksia pidettäisiin todennäköisesti puuttumisena osakkeenomistajien oikeuteen määrätä osakkeistaan ja omaisuudestaan.²⁶⁹ Vuoden 2010 mietinnössä tultiin kuitenkin siihen tulokseen, ettei Konversio loukkaisi Ruotsin perustuslaissa säädettyä omistusoikeuden suojaa, Euroopan ihmisoikeussopimusta taikka EU:n toisessa yhtiöoikeudellisessa direktiivissä säädettyä osakkeenomistajien suojaa.²⁷⁰

Osakkeenomistajien mahdollisuus uusiin sijoituksiin

Ruotsin lainsäädäntö ei nykymuodossaan puutu osakkeenomistajien omistukseen ilman näiden myötävaikutusta, sillä SOU 2010 ja 2016 mietinnöt eivät ole toistaiseksi johtaneet konkreettisiin toimenpiteisiin Velkakonversion mahdollisuuden implementoimiseksi kansalliseen lakiin. Mainituissa mietinnöissä ei kuitenkaan oteta kantaa siihen, tulisiko yhtiön alkuperäisille osakkeenomistajille antaa mahdollisuus tehdä uusia rahallisia sijoituksia yhtiöön korvaukseksi heille mahdollisesti annettavasta uudesta osakepääomasta.

Osakkeenomistajat äänestyksessä

Ruotsin lain nojalla osakkeenomistajat eivät voi estää velkajärjestelyn toteuttamista eikä heillä ole myöskään oikeutta äänestää siitä. Osakkeenomistajat eivät myöskään voi äänestää ehdotetusta saneerausohjelmasta, mikäli siihen ei sisälly yhtiökokouksen toimivaltaan kuuluvia

²⁶⁹ Ibid. s.325.

²⁷⁰ Euroopan parlamentin ja neuvoston 25.10.2012 annettu direktiivi 2012/30/EU.

asioita. Velkakonversion osalta tämä tarkoittaa kuitenkin sitä, että mikäli saneerausohjelmassa esitetään esimerkiksi uusien osakkeiden antamista, kykenee osakkeenomistajien enemmistö tämän estämään yhtiöoikeudellisten päätöksentekovaatimusten nojalla.

3.4 Best practice

Ruotsissa ei todetusti ole tällä hetkellä välittömästi Velkakonversiota koskevaa lainsäädäntöä tai oikeuskäytäntöä. Ainoana poikkeuksena voidaan pitää EU:n direktiivin 2014/59²⁷¹ johdosta säädettyä kriisinsuorituslakia (*Lag 2015:1016 om resolution*, muutoksineen), jonka 6 luvun nojalla Ruotsin valtio voi saneerata maksuvaikeuksiin joutuneita rahoituslaitoksia tai asettaa niitä selvitystilaan. Tässä menettelyssä osakkeenomistajien ja velkojien omistukset kirjataan alas tai muutetaan osakepääomaksi maksuvaikeuksien helpottamiseksi. Kriisinsuorituslain soveltamisala on kuitenkin rajattu tämän selvityksen ulkopuolelle.

Konversion käyttöä ei siis pidetä Ruotsissa laajalle levinneenä ilmiönä. Osakaslainoja tosin konvertoidaan usein osakepääomaksi vapaaehtoisuuden pohjalta osana velallisyhtiön taloudellisia uudelleenjärjestelyitä. Tämä rajoittuu kuitenkin ilmeisesti osakkeenomistaja-velkoihin, eivätkä muun tyyppiset velkojat käytännössä suostu vapaaehtoiseen Velkakonversioon.

Velkakonversiota välittömästi koskevan lainsäädännön ja oikeuskäytännön puuttumisen lisäksi on syytä huomata, että sinänsä kattavat SOU 2010:2 ja 2016:72 mietinnöt eivät edellä todetulla tavalla ole johtaneet lainsäädäntömuutoksiin eikä niillä *de facto* ole ollut minkäänlaista vaikutusta.

Tätä selvitystä kirjoitettaessa ei ole myöskään pystytty arvioimaan, onko Velkakonversioiden vähäinen käyttö vaikuttanut kielteisesti Ruotsin rahoitusmarkkinoiden toimintaan.

²⁷¹ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/59/EU, annettu 15 päivänä toukokuuta 2014, luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten elvytys- ja kriisinsuorituskehyksestä sekä neuvoston direktiivin 82/891/ETY, Euroopan parlamentin direktiivien 2001/24/EY, 2002/47/EY, 2004/25/EY, 2005/56/EY, 2007/36/EY, 2011/35/EU, 2012/30/EU ja 2013/36/EU ja asetusten (EU) N:o 1093/2010 ja (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta, ETA:n kannalta merkityksellinen teksti.

4. TANSKA

4.1 Oman ja vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten asema ja maksunsaantijärjestys

4.1.1 Yhtiön toiminnan aikana

Tanskan osakeyhtiölaissa (*Selskabsloven*; 2015:1089 muutoksineen, jäljempänä ”SL”)²⁷² tehdään lähtökohtaisesti eron vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten (velkojat) sekä oman pääoman ehtoisten sijoitusten välillä.²⁷³ Velkojien ja osakkeenomistajien kohtelu riippuu siitä, onko yhtiö toiminnassa ja maksukykyinen vai maksukyvyttömyysmenettelyn taikka muiden täytäntöönpanotoimien kohteena. SL sisältää säännöksiä, joilla pyritään turvaamaan sekä velkojien että osakkeenomistajien asemaa edellä mainituissa tilanteissa.

Velkojien keskinäiset suhteet

Sijoitetulle vieraalle pääomalle ei maksukykyisen yhtiön toiminnan aikana ole määritelty maksunsaantijärjestystä, vaan yhtiön velat on lähtökohtaisesti maksettava sitä mukaan, kun ne erääntyvät. Velkojien keskinäisestä maksunsaantijärjestyksestä voidaan kuitenkin määrätä sopimuksilla, joiden nojalla tietyt sijoittajat ovat etuoikeutetussa asemassa muihin sijoittajiin nähden.

Velkojien ja osakkeenomistajien väliset suhteet

Yhtiön ollessa toiminnassa ja maksukykyinen, edellyttää osingonjako osakkeenomistajille Tanskan SL:n 179-184 §:n edellytysten täyttymistä. Lainkohdissa säädetään muun muassa jakokelpoisista varoista sekä velvoitteista kohtuullisten pääomavarausten tekemiseksi. Osingonjaossa on huomioitava muun muassa yhtiön taloudellinen tilanne, eikä osinkoa saa jakaa yhtiön tai tämän velkojien vahingoksi.

Osakkeenomistajien keskinäiset suhteet

Tanskan lainsäädäntö turvaa osakkeenomistajien etuja myös näiden keskinäisissä suhteissa. Kaikkia osakkeenomistajia on esimerkiksi kohdeltava yhdenvertaisesti.²⁷⁴ Yhtiökokous ei siten voi tehdä päätöksiä, joilla osakkeenomistaja tai toinen taho saa epäoikeutettua etua yhtiön tai (toisen) osakkeenomistajan kustannuksella.²⁷⁵ Tästä vaatimuksesta voidaan poiketa vain osakkeenomistajien yksimielisellä päätöksellä.

Toimivaa ja maksukykyistä yhtiötä koskevana yleisperiaatteena on myös pidetty sitä, että kaikki osakkeet ovat yhdenvertaisia. Tästä periaatteesta voidaan kuitenkin poiketa tiettyjä osakelajeja koskevan äänivallan, osinkoetuoikeuden ja merkintäetuoikeuden osalta. Tällaisista poikkeuksista on kuitenkin otettava maininta yhtiöjärjestykseen.²⁷⁶

²⁷² Linkki Tanskan osakeyhtiölaikiin: <https://www.retsinformation.dk/forms/r0710.aspx?id=174205>

²⁷³ Tämä selvitys kattaa oman pääoman ehtoisten sijoitusten sijoittajien osalta ainoastaan ne osakkeenomistajat, jotka omistavat osakkeita tanskalaisissa julkisissa ja yksityisissä osakeyhtiöissä.

²⁷⁴ SL. 7 luku, 127 §.

²⁷⁵ Ibid. 6 luku, 108 §.

²⁷⁶ Ibid. 4 luku, 45 §.

4.1.2 Yhtiön ollessa lakisääteisessä tai vapaaehtoisessa maksukyvyttömyysmenettelyssä

Tanskassa velallisyhtiön velkojien keskinäisestä maksunsaantijärjestyksestä konkurssi- ja saneerausmenettelyssä säädetään konkurssilaisissa (*Konkursloven*; 2014:11 muutoksineen, jäljempänä ”KL”).²⁷⁷ Saneerausmenettelyssä velkojia on KL 10c §:n yleissäännöksen mukaan kohdeltava yhdenvertaisesti, jollei KL:ssa toisin säädetä tai velkojat anna suostumustaan yhdenvertaisuutta loukkaavaan kohteluun.

Taulukko maksunsaantijärjestyksestä

Etusija-järjestys	Velkojien etusijajärjestys ”Restructuring and bankruptcy proceedings”
Korkea etusija ↓ Matala etusija	Konkurssin kustannukset ja menettelyn aikana kertyneet velat
	Saneerauksen kustannukset ja epäonnistuneen saneerausyrityksen aikana kertyneet velat
	Työntekijöille maksettavat korvaukset
	Tavarantoimittajien veroja ja maksuja koskevat saatavat
	Vakuudettomat velkojat
	Viimesijaiset velkojat <ul style="list-style-type: none"> • Korkosaatavat • Sakot • Lahjanlupaukset
	Osakkeenomistajat

Velkojaluokkien tarkempi kuvaus

Tanskan KL:n 10 luvun nojalla velallisyhtiön velkojat jaetaan konkurssimenettelyä koskevan maksunsaantijärjestyksen osalta yllä esitetyn taulukon mukaisiin luokkiin. KL:n mukaisena lähtökohtana on se, että maksunsaantijärjestyksessä paremmalla etusijalla olevat saatavat on maksettava kokonaan ennen kuin huonommalla sijalla olevia saatavia voidaan maksaa.²⁷⁸

Maksunsaantijärjestyksessä parhaimmalla etusijalla ovat KL 93 §:n mukaan velat, jotka koskevat konkurssimenettelyn kustannuksia taikka konkurssimenettelyn aikaisia velkoja eli ns. massavelkoja. Toiseksi parhaimmalla etusijalla ovat puolestaan KL 94 §:n nojalla mahdollisen aikaisemman saneerausmenettelyn kustannukset ja epäonnistuneen yrityssaneerausmenettelyn aikana syntyneet velat.

²⁷⁷ Linkki Tanskan konkurssilakiin: <https://www.retsinformation.dk/forms/r0710.aspx?id=158134>; <https://danskelove.dk/konkursloven>.

²⁷⁸ Bang-Pedersen, Ulrik Rammeskov – Højlund Christensen, Lasse – Jensen, Kim Sommer: Konkurs, 1. painos 2014, s. 545–574. (Bang-Pedersen – Højlund Christensen – Jensen 2014)

Edellä mainittuihin maksukyvyttömyysmenettelyihin kohdistuvien velvoitteiden jälkeen maksunsaantijärjestyksessä seuraavat KL 95 §:n nojalla velallisyhtiön työntekijöille maksettavat korvaukset sekä KL 96 §:n nojalla velallisyhtiön tavarantoimittajien tiettyjä veroja ja maksuja koskevat saatavat.

Edelleen seuraavana maksunsaantijärjestyksessä ovat KL 97 §:n nojalla vakuudettomien velkojien saatavat. Tässä kohtaa on myös huomattava, että velallisyhtiön osakkeenomistajien myöntämät osakas- ja yrityslainat katsotaan vakuudettomiksi veloiksi.

KL 98 §:n nojalla maksunsaantijärjestykseltään viimesijaisia ovat etuoikeudettomat saatavat, kuten esimerkiksi tulevat korkosaatavat, sakot sekä lahjanlupaukset.

Yllä kuvatun Tanskan KL:n mukaisen maksunsaantijärjestyksen osalta on lopuksi huomattava se, että KL 146 §:n nojalla voidaan konkurssimenettelyssä maksaa jako-osuuksia vain sille saatavan osalle, jota velallisyhtiön omaisuuteen kohdistuva taikka velallisyhtiön puolesta annettu vakuus ei kata. Vakuusvelkojat ovat siis separatistiasemansa johdosta *de facto* kaikista parhaimmalla sijalla maksunsaantijärjestyksessä. Vakuudettomien saatavien maksunsaantijärjestys määräytyy sen sijaan edellä mainituissa KL 93-98 §:ssä.²⁷⁹

Osakkeenomistajien mahdollisen etusijajärjestyksen kuvaus

Tanskan KL:n mukaisen etusijajärjestyksen nojalla velallisyhtiön osakkeenomistajien myöntämät lainat ovat edellä kuvatulla tavalla samalla sijalla maksunsaantijärjestyksessä velallisyhtiön vakuudettomien velkojien kanssa. Velkojina toimivat osakkeenomistajat eivät saa kuitenkaan KL 13d §:n 3 momentin nojalla äänestää legaalisen saneerausmenettelyn velkojainkokouksissa saneerausohjelmaehdotuksen hyväksymisestä.

4.2 Lakisääteisistä ja vapaaehtoisista maksukyvyttömyysmenettelyistä

4.2.1 Insolvenssioikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt

KL sisältää säädökset yrityssaneerausmenettelystä (KL 10-15b §) sekä konkurssimenettelystä (KL, osa II).

Tämän lisäksi yrityksen saneerauksia tehdään myös vapaaehtoisissa menettelyissä virallisen tuomioistuinmenettelyn ulkopuolella. Tanskan lainsäädännössä ei kuitenkaan ole säännöksiä, jotka koskisivat näitä vapaaehtoisia velkajärjestelyprosesseja taikka niiden sisältöä. Näin ollen näitä järjestelyjä ohjaavat ainoastaan sopimus- ja yhtiöoikeuden säännökset sekä yleiset periaatteet.

Edellytykset

KL 11 §:n nojalla velallisyhtiö tulee asettaa velkojan tai velallisen hakemuksesta saneeraukseen, mikäli se on maksukyvytön. Yhtiön katsotaan olevan maksukyvytön, kun se ei kykene suorittamaan velkojaan niiden erääntyessä, jollei maksukyvyttömyyden katsota olevan vain väliaikaista.²⁸⁰ Saneerauksen tarkoituksena on yhtiön purkamisen sijaan mahdollistaa sen lii-

²⁷⁹ <http://www.inhouselawyer.co.uk/index.php/practice-areas/restructuring-insolvency/denmark-restructuring-insolvency/>.

²⁸⁰ KL 17 §:n 2 momentti.

ketoiminnan jatkuminen taloudellisesti vaikeassa tilanteessa. Saneerausmenettelyn säännöksillä on tarkoitus luoda tälle edellytykset ottaen samalla huomioon myös velkojien intressit.²⁸¹

Konkurssimenettelyä koskevan hakemuksen voi KL 17 §:n nojalla jättää konkurssituomioistuimelle joko velallisyhtiö itse taikka joku yhtiön velkojista. Mikäli edellä kuvatut maksukyvyttömyyttä koskevat lakimääräiset edellytykset täyttyvät, konkurssituomioistuin asettaa yhtiön konkurssiin. Konkurssimenettelyn tarkoituksena on varmistaa se, että koko velallisyhtiön omaisuus käytetään velkojien saatavien maksamiseen. Lisäksi KL:n takaisinsaantia koskevilla määräyksillä pyritään turvaamaan velkojien yhdenvertainen asema ja estämään tiettyjen velkojien suosiminen ennen konkurssimenettelyä.²⁸²

Vireilletulo

Legaalista saneerausmenettelyä voivat KL 11 §:n nojalla hakea todetusti niin velallisyhtiö itse kuin joku yhtiön vakuudettomista velkojista.²⁸³ Mikäli velallinen on kuitenkin yhteisömuotoinen toimija, voi ainoastaan tällaisen yhteisön ylin hallintoelin hakea saneerausta taikka konkurssia SL 233 §:n nojalla. Saneeraushakemus on KL 3 §:n nojalla tehtävä sille konkurssituomioistuimelle, jonka toimivallan piirissä velallisyhtiö harjoittaa liiketoimintaa.

Mikäli velallisyhtiö ei ole antanut suostumustaan velkojan saneeraushakemukseen, tuomioistuin kutsuu velallisen kolmen päivän sisällä hakemuksen jättämisestä istuntoon, jossa hakemus tutkitaan. Mikäli saneerausmenettelyn edellytykset täyttyvät, tekee tuomioistuin päätöksen saneerausmenettelyn aloittamisesta. Velallisen itsensä tekemä hakemus sekä velkojan hakemus, johon velallinen on antanut suostumuksensa, hyväksytään kuitenkin välittömästi hakemuksen jättämisen jälkeen.

Saneerausmenettelyn alkamisen jälkeen menettelyä ei enää voida peruuttaa. Mikäli saneerausmenettely jostakin syystä raukeaa, asetetaan velallinen välittömästi konkurssiin KL 15 §:n nojalla.

Päätökset

Tanskan KL:n nojalla legaaliossa saneerausmenettelyssä on suoritettava joko pakollinen velkajärjestely, jonka nojalla velkojien velallisyhtiöön kohdistuvia saatavia leikataan taikka vastaavasti velallisyhtiön *divestointi* liiketoimintasiirtojen kautta.²⁸⁴ Saneerausohjelmaehdotus ei kuitenkaan voi sisältää ehdotusta, jonka nojalla velkojat pakotettaisiin muuntamaan saatavansa velallisyhtiön osakkeiksi.

Saneerausmenettelystä vastaavat lähtökohtaisesti tuomioistuimen määräämä selvittäjä sekä kirjanpitäjä.²⁸⁵ Konkurssituomioistuin kuitenkin valvoo saneerausmenettelyä. Esimerkiksi pakolliset velkojainkokoukset, joissa äänestetään saneerausohjelmaehdotuksesta ja vahvistettavasta saneerausohjelmasta, pidetään konkurssituomioistuimen istunnossa.

Konkurssituomioistuimen rooli on tästä huolimatta saneerausmenettelyssä muodollinen, sillä velkojat päättävät äänestämällä saneerausohjelman hyväksymisestä. Konkurssituomioistuin ei voi siis lähtökohtaisesti hylätä velkojien hyväksymää saneerausohjelmaehdotusta, jollei

²⁸¹ Saneeraussäännösten lisäämistä KL:iin koskevat esityöt: Betænkning om rekonstruktion mv. 2009:1512, s. 12.

²⁸² KL 8 luku.

²⁸³ Vakuudelliset velkojat eivät voi laatia hakemusta, mikäli heillä on riittävä vakuus velallisyhtiöön kohdistuvien saatavien kattamiseksi.

²⁸⁴ Ks. määritelmästä; Black's Law Dictionary 2004, s.512: The loss or surrender of an asset or interest." Käytännössä tällä tarkoitetaan, että velallisyhtiö määrätään luopumaan yhtiön kannattamattomista osista.

²⁸⁵ KL 11 § 2 momentti.

joku velkojista saisi sen nojalla etua, jonka seurauksena tietyt vakuudettomat velkojat joutuisivat keskenään eriarvoiseen asemaan.

Selvittäjän on lähetettävä saneerausohjelmaehdotus velallisyhtiön velkojille viimeistään viikkoa ennen ensimmäistä velkojainkokousta, joka puolestaan on pidettävä neljän viikon kuluessa menettelyn alkamisesta. Ensimmäiselle velkojainkokoukselle asetettua määräaikaa voidaan erityisestä syystä pidentää neljällä viikolla. Lopullinen saneerausohjelma on hyväksyttävä kuuden kuukauden kuluessa ensimmäisestä velkojainkokouksesta. Hyväksymiselle asetettua määräaikaa voidaan velkojien suostumuksella pidentää kahden kuukauden jaksoissa yhteensä enintään kymmenellä kuukaudella.

KL 11e §:n nojalla saneerausohjelmaehdotus hyväksytään, mikäli velkojien enemmistö, joka edustaa vähintään 25 prosenttia äänioikeuden tuottavista veloista, kannattaa sitä. Myös mahdolliset ohjelmaehdotuksen muutokset hyväksytään, mikäli niitä kannattaa velkojien enemmistö, joka edustaa vähintään 25 prosenttia äänioikeuden tuottavista veloista. KL 13d §:n mukaan lopullinen saneerausohjelma puolestaan hyväksytään, jollei enemmistö kokouksessa edustettuina olevista velkojista vastusta sitä. Velkojien äänestys-oikeus määräytyy kunkin velkojan saatavien suhteessa.

Oikeusvaikutukset

Legaalisen saneerausmenettelyn ja saneerausohjelman oikeusvaikutuksista säädetään KL:n osioissa 2b ja 2d. Velallisyhtiö ei voi menettelyn aikana tehdä vaikutukseltaan merkittäviä oikeustoimia ilman selvittäjän hyväksyntää. Lisäksi velallisyhtiö voi menettelyn aikana maksaa velkojaan vain legaalista maksunsaantijärjestystä noudattaen, tai mikäli maksun suorittaminen on välttämätöntä tappion välttämiseksi. Velkojia taas sitovat menettelyn aikana tietyt saneeraussaatavien täytäntöönpanoa koskevat rajoitukset.

Saneerausohjelmassa toteutettava pakollinen velkajärjestely saa aikaan sen, että velallisyhtiö vapautuu järjestelyn ulkopuolelle jäävistä veloista. Velkajärjestely sitoo myös saneerausohjelmaehdotusta vastaan äänestäneitä tai äänestämättä jättäneitä velkojia, samoin kuin takajia ja muita tahoja, jotka ovat velallisyhtiön velasta vastuussa.

Lakimääräisen saneerausmenettelyn epäonnistuessa, puretaan velallisyhtiö konkurssimenettelyssä. Mikäli velallisyhtiö asetetaan hakemuksesta konkurssiin, menettää yhtiö omaisuuttaan koskevan määräysvaltansa, minkä jälkeen ainoastaan konkurssipesän pesänhoitaja on oikeutettu määräämään kyseisestä omaisuudesta.

Saneerausmenettely voi kestää enintään seitsemän kuukautta. Velallisyhtiön velkojien suostumuksella saneerausmenettelyn kesto voidaan kuitenkin pidentää maksimissaan kahtentoista kuukauteen.²⁸⁶

4.2.2 Yhtiöoikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt

Edellytykset

Edellä mainitut vapaaehtoiset saneerausjärjestelyt ovat *de facto* yhtiöoikeudellisia menettelyitä, sillä ne sijoittuvat muodollisen maksukyvyttömyys-oikeuden ulkopuolelle eikä niiden so-

²⁸⁶ Ibid. 11a § 5 momentti ja 13 a § 1 momentti.

veltaminen edellyttää velallisyhtiön maksukyvyttömyyttä. Ne eivät kuitenkaan todetusti ole lakisääteisiä menettelyitä, sillä niitä ohjaavat yhtiö- ja sopimusoikeuden säännökset sekä yleiset periaatteet.

Päätökset

Vapaaehtoinen ”saneerausjärjestely” koostuu yleensä seuraavista toimenpiteistä, joita voi olla yksi tai useampia: i) velkojen prosenttimääräinen alentaminen; ii) velallisyhtiön omaisuuden jakaminen ja jäljelle jäävää velkaa koskeva akordi (rahaksimuutto); iii) maksuajan pidentäminen; tai iv) velan muuntaminen osakkeiksi. Huomionarvoista tässä on se, että Velkakonversio on mahdollista toteuttaa vain vapaaehtoisen ja tuomioistuimen ulkopuolella tapahtuvan uudelleenjärjestelyn yhteydessä, sillä velkojia ei voida pakottaa Konversioon legaalisen saneerausmenettelyn yhteydessä kohdassa 4.2.1 kuvatulla tavalla.

4.2.3 Valmisteilla oleva lainsäädäntö

Nykyinen maksukyvyttömyys- ja yhtiöoikeudellinen lainsäädäntö on voimassa toistaiseksi eikä uutta lainsäädäntöä ole tällä hetkellä odotettavissa. Tanskan lainsäätäjät on kuitenkin tietoinen Euroopan komission vuonna 2016 antamasta direktiiviehdotuksesta.²⁸⁷

4.3 Velkakonversion käytön sääntelystä ja käytännöistä

4.3.1 Velkakonversion olemassaolo ja käytön edellytykset

Tanskan maksukyvyttömyys- tai yhtiölainsäädännössä ei ole säännöksiä ilman osakkeenomistajien tai velkojen suostumusta toteutettavasta Velkakonversiosta. Konversion käyttäminen on kuitenkin todetusti mahdollista maksukyvyttömyystilanteiden ulkopuolelle sijoituksissa uudelleenjärjestelytilanteissa, joita sääntelevät ainoastaan yhtiö- ja sopimusoikeuden säännökset sekä yleiset periaatteet.

Osakepääoman korotuksena toteutettava Velkakonversio edellyttää kuitenkin lähtökohtaisesti velallisyhtiön yhtiöjärjestyksen muuttamista. Mikä tahansa osakepääoman korotus edellyttää, että vähintään kahden kolmasosan (2/3) enemmistö annetuista äänistä sekä kahden kolmasosan (2/3) enemmistö yhtiökokouksessa edustetuista osakkeista ovat pääoman korottamista koskevan päätöksen kannalla.²⁸⁸

Edelleen osakepääoman korottamista koskevassa päätöksessä on oltava maininta siitä, voidaanko uusien osakkeiden merkintähinta kuitata velkojen velallisyhtiötä kohtaan olevilla saatavilla.²⁸⁹ Velallisyhtiön johdon on näissä tilanteissa annettava yhtiökokoukselle selvitys siitä, miksi ja milloin velkaantuminen on tapahtunut sekä esitettävä perustelut ehdotetulle Velkakonversiolle.²⁹⁰

Edellytykset Velkakonversiolle

Tanskassa lähtökohtana on se, että Velkakonversio edellyttää niiden velkojen suostumusta, joiden oikeusasemaan Konversio vaikuttaa. Lisäksi Velkakonversio edellyttää velallisyhtiön

²⁸⁷ EU:n perustamissopimuksessa asetetun poikkeuksen nojalla Tanska on unionin oikeus- ja sisäasioissa niin sanottu *opt out* -maa, mikä tarkoittaa, että se jättäytyy oikeus- ja sisäasioita koskevan EU-lainsäädännön ulkopuolelle, Tanska ei esimerkiksi sovellla EU:n maksukyvyttömyysasetusta (EU 2015/848).

²⁸⁸ SL 154 § 2 momentti.

²⁸⁹ Ibid. 161 § 1 momentti.

²⁹⁰ Ibid. 161 § 2 momentti.

osakkeenomistajien riittävän enemmistön suostumusta, jotta osakepääomaa voidaan korottaa ja yhtiöjärjestystä muuttaa.

Perustuslakiin liittyvät edellytykset

Nykymuotoisen Velkakonversion käytön ei ole katsottu aiheuttaneen perustuslaillisia ongelmia Tanskassa.

4.3.2 Velkakonversio käytännössä

Tanskassa Velkakonversio on käytännössä mahdollista toteuttaa maksukyvyttömyystilanteiden ulkopuolissa vapaaehtoisissa järjestelyissä. Näin ollen Velkakonversion toteuttaminen edellyttää yhtiöoikeudellisten mekanismien noudattamista.

Velkakonversio saneeraustyökaluna

Velkakonversio on vapaaehtoisena saneeraustyökaluna periaatteessa niin velkojien kuin velallisyhtiön omistajien käytettävissä. Velallisyhtiön omistajat voivat vapaaehtoisena saneerauksen yhteydessä käynnistää halutessaan osakeannin ja kuitata velkojien saatavia korvauksena annettavista osakkeista, mikäli velkojat tähän suostuvat. Edellytyksenä on tällöin se, että järjestelyssä noudatetaan yhtiöoikeuden tavanomaisia säännöksiä ja että osakkeenomistajien tarvittava enemmistö suostuu järjestelyyn. Samat edellytykset pätevät myös velkojien aloitteesta tapahtuvaan Konversioon.

Äänestysmenettely

Nykylainsäädännön puitteissa Velkakonversiota ei ole edellä kuvatusti mahdollista toteuttaa ilman velallisen ja velkojien suostumusta.

Velkaluokkarajat ylittävä pakkovahvistaminen (cross-class cram down)

Tanskan maksukyvyttömyyslainsäädännössä ei ole käytössä ns. *cross-class cram down* tyyppistä pakkovahvistamiskeinoa.

4.3.3 Osakkeenomistaja Velkakonversiossa

Osakepääoman korottamista koskevasta päätöksestä on ilmevä, että korottaminen tapahtuu suoritettavan Velkakonversion välityksellä. Lisäksi päätöksestä tulee käydä ilmi syyt Konversiossa käytettävän velan ottamiselle, velan syntyajankohta sekä perusteet ehdotetulle Konversiolle. Tämän yhtiön johdon laatiman ja osakepääoman korottamiseen liittyvän selvityksen tulee olla osakkeenomistajien saatavilla sekä esillä yhtiökokouksessa.²⁹¹

Yhtiön tulee kuitenkin itse arvioida, millä tavalla laadittu selvitys saatetaan osakkeenomistajien saataville. Tämä tiedonantovelvollisuus voidaan täyttää esimerkiksi yhtiön internetsivujen kautta taikka muun elektronisen viestinnän välityksellä. Määräyksen on tarkoitus turvata osakkeenomistajien ja yhtiökokouksen tiedonsaantia yhtiön taloudellista tilaa koskien.²⁹²

Toisaalta selvityksen laatimisvelvollisuudesta voidaan poiketa velallisyhtiön osakkeenomistajien yksimielisellä päätöksellä. Poikkeus aktualisoituu usein varsinkin pienemmissä yhtiöissä,

²⁹¹ Schaumburg-Müller, Peer – Werlauff, Erik: Selskabsloven med kommentarer, Jurist- og Økonomforbundets forlag 2. painos 2014 s. 851 (Schaumburg-Müller – Werlauff 2014).

²⁹² Werlauff, Erik: Selskabsrett, Karnov Group, 10. painos 2010 s. 267 (Werlauff 2010).

joissa on vain vähän osakkeenomistajia. Tällöin osakkeenomistajat ovat jo yleensä tietoisia toteutettavista Konversioista ja niihin liittyvistä taustoista, sillä pienempien yhtiöiden johto sekä niiden osakkeenomistajien ryhmät koostuvat usein samoista henkilöistä.²⁹³

Velkakonversion mahdollisuus ilman velallisen suostumusta

Tanskassa Velkakonversio perustuu aina vapaaehtoiisiin järjestelyihin, joten sen toteuttaminen ei ole mahdollista ilman velallisen tai velkojan suostumusta.

Yhtiöoikeudelliset päätökset

Edellä kuvatun mukaisesti yhtiön osakepääoman korottaminen edellyttää yhtiökokouksen määräenemmistön päätöstä.

Osakkeenomistajat voivat myös yhtiöjärjestyksessä valtuuttaa yhtiön hallituksen päättämään osakepääoman korottamisesta. Valtuutus voidaan antaa yhdelle tai useammalle ajanjaksolle ja kerrallaan enintään viideksi vuodeksi.

Osakkeenomistajien mahdollisuus uusiin sijoituksiin

Tanskan lainsäädäntö ei puutu osakkeenomistajien omistukseen ilman näiden myötävaikutusta.

Osakkeenomistajat äänestyksessä

Edellä kuvatusti Velkakonversio edellyttää yhtiön yhtiökokouksen määräenemmistön hyväksyntää.

4.4 Best practice

Yrityssaneerausmenettelyä koskevien KL:n säännösten tarkoituksena on ollut vähentää konkurssimenettelyiden määrää parantamalla vaikeassa taloudellisessa tilanteessa olevien yhtiöiden sekä niiden velkojien välisten sovintoratkaisuiden mahdollisuuksia, jotta elinkelpoisten yhtiöiden toiminnan jatkuminen voitaisiin turvata.²⁹⁴

Yrityssaneerausmenettelyä koskevat nykyiset KL:n säännökset tulivat voimaan vuonna 2010. Konkurssimenettelyiden määrä on ollut enimmäkseen laskussa vuosina 2010-2017. Tästä ei voida kuitenkin tehdä yksiselitteistä tulkintaa siitä, että lasku johtuisi puhtaasti saneerausmenettelyä koskevien nykyisten säännösten käyttöönotosta.

²⁹³ Schaumburg-Müller – Werlauff 2014 s. 853.

²⁹⁴ Bang-Pedersen, Ulrik Rammeskov – Højlund Christensen, Lasse – Jensen, Kim Sommer – Madsen, Christian Jul – Kærsgaard Mylin, Andreas: Rekonstruktion teori og praksis. 1. painos 2011 s. 23–25. (Bang-Pedersen – Højlund Christensen – Jensen – Madsen – Kærsgaard Mylin 2011)

5. YHDISTYNYT KUNINGASKUNTA

5.1 Oman ja vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten asema ja maksunsaantijärjestys

5.1.1 Yhtiön toiminnan aikana

Velkojen keskinäiset suhteet

Yhdistyneessä Kuningaskunnassa²⁹⁵ (“UK”) oman ja vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten sijoittajien asema julkisen tai yksityisen osakeyhtiön osakkeenomistajina tai velkojina sekä näiden tahojen keskinäisten suhteiden määrittely perustuvat lähtökohtaisesti saatavien erääntymisjärjestykseen, vuoden 2006 osakeyhtiölakiin (*Companies Act 2006*, muutokseen, jäljempänä “**Osakeyhtiölaki**”),²⁹⁶ oikeuskäytäntöön sekä velallisyhtiön ja velkojen väliseen sopimusvapauteen niissä tilanteissa, jotka sijoittuvat muodollisten ja lakimääräisten sekä vapaaehtoisten maksukyvyttömyysmenettelyiden ulkopuolelle. Maksukyvyttömyysmenettelyn ulkopuolelle sijoittumisella viitataan yhtiön tavanomaiseen operatiiviseen toimintaan tilanteessa, jossa yhtiöllä saattaa olla maksuvaikeuksia taikka yhtiö saattaa toimia maksuvaikeuksien tai maksukyvyttömyyden uhan alaisena, mutta yhtiö ei ole kuitenkaan lakimääräisen tai vapaaehtoisen maksukyvyttömyysmenettelyn kohteena.

Osakeyhtiölain soveltamisalaan kuuluvan osakeyhtiön²⁹⁷ oman ja vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten sijoittajien asema osakeyhtiön velkojina sekä näiden velkojen keskinäinen maksunsaantijärjestys yhtiön toiminnan aikana määräytyy pääsääntöisesti velkojen saatavien erääntymisjärjestyksen nojalla, jollei velallisyhtiön ja velkojan tai velkojen välisestä sopimuksesta taikka velkojen keskinäisestä sopimuksesta muuta johdu. Näin ollen UK:n oikeustilassa velkojia ei maksukykyisen yhtiön toiminnan aikana jaotella lain tasolla keskenään eriarvoisiin velkojaluokkiin velkojen saatavan tyyppin mukaisesti.

Olosuhteilla voi kuitenkin olla merkitystä maksunsaantijärjestyksen muotoutumisen kannalta. Arviointiin voi vaikuttaa esimerkiksi se ajankohta, jolloin tietty vakuus on annettu velallisyhtiön toimesta tai puolesta suhteessa johonkin toiseen samaan omaisuuserään kohdistuvaan taikka samalta vakuudenantajalta saatuun vakuuteen. Maksunsaantijärjestykseen saattaa edelleen vaikuttaa muun muassa vakuuden rekisteröintitapa, vakuuteen liittyvä ilmoittamisprosessi taikka velkojan oma toiminta.

Velkojen ja osakkeenomistajien väliset suhteet

Velallisyhtiön osakkeenomistajien ja velkojen väliset suhteet määräytyvät maksukykyisen yhtiön toiminnan aikana Osakeyhtiölain, oikeuskäytännön sekä mahdollisten osakkeenomistajien ja velkojen välisten sopimusten perusteella. Lähtökohtaisesti osakkeenomistajien oikeus yhtiön varallisuuteen on velkoihin nähden *residuaalinen*, sillä velkojen saatavat on maksettava erääntymisjärjestyksessä, jollei muuta ole sovittu. Osakkeenomistajille voidaan sen sijaan maksaa heille kuuluvia saatavia yhtiöjärjestyksen nojalla ainoastaan silloin, kun yhtiöllä on

²⁹⁵ Yhdistynyt Kuningaskunta (UK) koostuu Englannista, Walesista, Skotlannista ja Pohjois-Irlannista.

²⁹⁶ Linkki UK:n Osakeyhtiölakiin: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>

²⁹⁷ Companies Act 2006, Osa 1, 1-3 §.

”jakokelpoisia varoja.” Vaihtoehtoisesti osakepääomaa voidaan palauttaa osakkeenomistajille Osakeyhtiölaissa säädetyn pääoman alentamismenettelyn mukaisesti, mutta tämä edellyttää velkojien suostumusta taikka näiden saamisoikeuden turvaavan vakuuden antamista.

Osakaslainojen osalta UK:n oikeustila ei tunne lainojen uudelleenluokittelua osakepääomaksi (*equitable subordination*),²⁹⁸ mutta osakkeenomistajat ja muut velkojat voivat lähtökohtaisesti sopia asiasta maksunsaantijärjestystä koskevin sopimuksin, joiden nojalla osakaslaina saadaan maksaa takaisin vasta, kun kaikki muut velkojat ovat tulleet täysin tyydytetyiksi.

Osakkeenomistajien keskinäiset suhteet

Osakkeenomistajien keskinäisten oikeuksien etusijajärjestys määräytyy ensisijaisesti velallisyhtiön yhtiöjärjestyksen taikka Osakeyhtiölain mukaisen osakepääoman alentamismenettelyn mukaisesti. Yhtiöjärjestyksessä saattaa muun muassa olla määräyksiä ns. etuoikeutetusta osakepääomasta sekä tavallisesta osakepääomasta, vaikka tällaista käytäntöä ei pidetä kovin yleisenä. Velkoja voi lisäksi tyytyä ainoastaan tavallisten osakkeiden vähemmistöosuuteen suhteessa äänioikeudettomiin etuoikeutettuihin osakkeisiin, jotta yhtiön uudelleenjärjestelyn tuloksena yhtiöstä ei syntyisi kyseisen velkojan tytäryhtiötä. Tällöin yhtiöjärjestyksessä määrätään yleensä, että etuoikeutettu osakepääoma on palautettava ennen tavallista osakepääomaa.²⁹⁹

5.1.2 Yhtiön ollessa lakisääteisessä tai vapaaehtoisessa maksukyvyttömyysmenettelyssä

Osakeyhtiölain soveltamisalaan kuuluvan osakeyhtiön³⁰⁰ oman ja vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten sijoittajien asema osakeyhtiön velkojina sekä näiden velkojien keskinäinen maksunsaantijärjestys yhtiön ollessa lakisääteisen tai vapaaehtoisen maksukyvyttömyysmenettelyn kohteena, määräytyy lakisääteisten menettelyiden osalta maksukyvyttömyydestä annettujen säädösten (*Insolvency Act 1986* ja *Insolvency Act 2000*, muutoksineen, jäljempänä yhdessä ”**Maksukyvyttömyyslaki**”)³⁰¹ sekä maksukyvyttömyyssääntöjen (*Insolvency Rules 2016*, muutoksineen, jäljempänä ”**Säännöt**”)³⁰² nojalla. Vapaaehtoisten maksukyvyttömyysmenettelyiden kohdalla lähtökohtana on puolestaan osapuolten sopimusvapaus taikka Osakeyhtiölain soveltaminen soveltuvin osin.

²⁹⁸ *Equitable subordination* tarkoittaa osakkeenomistajan velallisyhtiöltä olevan velkasaatavan pitämistä maksunsaantijärjestykseltään takasijaisena ja osakepääomaan rinnasteisena suhteessa muiden velkojien saataviin.

²⁹⁹ Kyseisistä yhtiöjärjestyksen määräyksistä ei kuitenkaan ole UK:ssa lakimääräistä sääntelyä.

³⁰⁰ Companies Act 2006, Osa 1, 1-3 §.

³⁰¹ Linkki UK:n vuoden 1986 maksukyvyttömyyslakiin: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1986/45/contents> ja linkki vuoden 2000 maksukyvyttömyyslakiin: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/39/contents>.

³⁰² Linkki UK:n Insolvenssisääntöön: <http://www.legislation.gov.uk/uksi/2016/1024/contents/made>.

Taulukko maksunsaantijärjestyksestä

Etusija-järjestys	Velkojen etusijajärjestys ” <i>Insolvency processes</i> ”
<div style="display: flex; flex-direction: column; align-items: center;"> <div style="margin-bottom: 20px;">Korkea etusija</div> <div style="margin-bottom: 20px;">↓</div> <div>Matala etusija</div> </div>	Vakuudelliset velkojat (ml. mm. kiinteät vakuudet, kiinnitykset, pantit ym.)
	Pesänhoitajan kulut
	Muut maksukyvyttömyysmenettelystä aiheutuvat kulut
	Etuoikeutetut saatavat
	Erityisrahasto (<i>prescribed part fund</i>) (maksetaan vakuudettomille velkojille <i>pro rata</i> yrityskiinnitysten alaisen omaisuuden myyntituloista, rajattu enintään 600.000 puntaan saakka)
	Yrityskiinnityssaatavat
	Vakuudettomat saatavat
	Pääoman palautukset osakkaille heidän oikeuksiensa mukaisesti

Velkojaluokkien tarkempi kuvaus

Yllä esitetyn taulukon mukaisesti vakuudelliset velkojat ovat UK:ssa maksunsaantijärjestyksessä parhaimmalla etusijalla lakimääräisissä maksukyvyttömyysmenettelyissä tiettyjä poikkeuksia lukuun ottamatta.³⁰³ Vakuudellisella velkojalla tarkoitetaan velkojaa, jolla on vakuus tai intressi velallisyhtiön omaisuuteen. Vakuuden tyyppilajeista kiinteistökiinnitykset sekä erillispantit ovat lähtökohtaisesti parhaimmalla etusijalla suhteessa etuoikeutettujen velkojen saataviin, yrityskiinnityksen haltijan (*floating charge*) saataviin sekä vakuudettomien velkojen saataviin. Yrityskiinnitysvelkojen asema on UK:n oikeustilassa muutenkin heikko, sillä kiinteistökiinnityksestä ja erillispantista poiketen yrityskiinnitys on maksunsaantijärjestykseltään toissijaisessa asemassa maksukyvyttömyysmenettelyyn mahdollisesti nimetyn organin, kuten esimerkiksi pesänhoitajan kuluihin ja muihin maksukyvyttömyysmenettelystä aiheutuviin prosessikuluihin nähden.

Lain nojalla myös tietyt etuoikeutetut saatavat ovat yrityskiinnitykseen nähden ensisijaisia, kuten myös yrityskiinnityksen alaisen vakuusomaisuuden myyntituloista ns. korvamerkittyy ”*prescribed part*”-rahastoon³⁰⁴ siirrettävä osa, jolla maksetaan vakuudettomien velkojen saatavia.

Edellä mainitut etuoikeutettujen velkojen saatavat ovat puolestaan UK:ssa maksunsaantijärjestykseltään ensisijaisia suhteessa kaikkien vakuudettomien velkojen saataviin yrityskiinni-

³⁰³ Tällaisena poikkeuksena voidaan mainita kohdassa 5.2.1 esiteltävässä *Administration*-menettelyssä syntyvät selvitysmiehen hallinnolliset kulut, jotka ovat muodostuneet velallisyhtiön jatkaessa liiketoimintaansa tai menettelyn aikana syntyneistä merkittävistä veroseuraamuksista. Nämä kulut ovat ensisijaisia jopa suhteessa vakuudellisiin velkoihin lukuun ottamatta kiinteän vakuuden omaavia velkoja.

³⁰⁴ *Prescribed part-rahastosta* maksetaan vakuudettomille velkojille suorituksia näiden saatavien suhteessa yrityskiinnityksen alaisen omaisuuden myyntituloon *pro rata*. Tällä hetkellä UK:n laissa asetetaan yhteensä enintään 600.000 punnan raja tällaisille suorituksille yksittäistä maksukyvyttömyysmenettelyä kohden.

tysten haltijoiden saatavien lisäksi. Tärkeimpinä etuoikeutettuina saatavina on pidetty maksamattomia palkkoja ja lomarahoja, jotka lain nojalla kuuluvat maksukyvyttömän yhtiön työntekijöille.

Vakuudettomien velkojien asema on sen sijaan heikompi kuin vakuudellisten ja etuoikeutettujen velkojien asema, mutta parempi kuin velallisyhtiön osakkeenomistajien, joilla on ainoastaan mahdollinen *residuaalinen* oikeus sijoittamansa pääoman palautukseen velallisyhtiön yhtiöjärjestyksen määräysten mukaisesti.

Osakkeenomistajien mahdollisen etusijajärjestyksen kuvaus

Muodollisissa maksukyvyttömyysmenettelyissä osakkeenomistajien oikeus yhtiön varoihin on *residuaalinen* suhteessa yhtiön velkojaluokkiin siten, että pääoman palautukset osakkeenomistajille ovat lain nojalla viimesijaista saatavaa ja ne ovat muutenkin riippuvaisia yhtiöjärjestyksen määräyksistä.

Osakkeenomistajien keskinäisten suhteiden osalta on huomioitava yhtiöjärjestyksen mahdolliset määräykset etuoikeutetusta ja tavallisesta osakepääomasta. Tällöin määrätään yleensä, että etuoikeutettu pääoma on myös maksukyvyttömyystilanteissa palautettava ennen tavallista osakepääomaa. Velkoja voi lisäksi todetusti tyytyä ainoastaan tavallisten osakkeiden vähemmistöosuuteen suhteessa äänioikeudettomiin etuoikeutettuihin osakkeisiin, jotta yhtiön uudelleenjärjestelyn tuloksena yhtiöstä ei syntyisi kyseisen velkojan tytär-yhtiötä.

Edellä esitetystä huolimatta parhaimman etusijan osakkeenomistajien välisessä maksunsaantijärjestyksessä saavat sellaiset osinkosaatavat, joita koskeva osingonjakopäätös on tehty, ennen kuin velallisyhtiö on julistettu maksukyvyttömäksi. Mikäli osingot ovat tässä tilanteessa jakamatta, nauttivat ne etusijaa suhteessa etuoikeutettuun ja tavalliseen pääomaan.

Mikäli taas osakaslainoja on osakkeenomistajan ja muiden velkojien välisellä sopimuksella uudelleenluokiteltu osakepääomaksi (*equitable subordination*), ovat nämä lainat huomomalla etusijalla suhteessa kaikkien velkojien sekä muiden osakkeenomistajien (jotka eivät ole antaneet osakaslainaa) saataviin.

5.2 Lakisääteisistä ja vapaaehtoisista maksukyvyttömyysmenettelyistä

5.2.1 Insolvenssioikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt

UK:n oikeusjärjestys sisältää useampia lakisääteisiä ja vapaaehtoisia *insolvenssioikeudellisia* maksukyvyttömyysmenettelyitä, eikä näiden menettelyiden suhde kohdassa 5.2.2 käsiteltäviin lakisääteisiin tai vapaaehtoisin *yhtiöoikeudellisiin* menettelyihin ole täysin yksiselitteinen.

Lakisääteisiä insolvenssioikeudellisia maksukyvyttömyysmenettelyitä ovat *Administration ja ns. Pre-Pack Administration, Administrative Receivership*,³⁰⁵ *Creditor's Voluntary Liquidation ja Compulsory Liquidation* sekä *Company Voluntary Arrangement* (jäljempänä, ”**CVA**”). Lisäksi UK:n oikeuskäytännössä on paljon esimerkkejä vapaaehtoisista insolvenssioikeudellisista maksukyvyttömyysmenettelyistä, kuten ns. *work-out* tai *pre-pack* -menettelyistä. Nämä

³⁰⁵ *Administrative receivership* -menettelyä ei käsitellä tässä selvityksessä, sillä kyseinen menettely on yksittäisille vakuusvelkojille tarkoitettu panttiomaisuuden realisointimenettely.

vapaaehtoiset menettelyt on kuitenkin rajattu selvityksen ulkopuolelle lukuun ottamatta jäljempänä käsiteltävää Pre-Pack Administration menettelyä.

Administration- menettely

Administration-menettely on lakisääteinen ja insolvenssioikeudellinen maksukyvyttömyysmenettely,³⁰⁶ joka voi johtaa joko velallisyhtiön uudelleenjärjestelyyn ja mahdolliseen tervehdyttämiseen taikka yhtiön lakkauttamiseen sen jälkeen, kun yhtiön omaisuus on realisoitu tehokkaammin, kuin mitä Liquidation-menettelyssä tai Administrative Receivership -menettelyssä olisi mahdollista. Käytäntö on kuitenkin osoittanut, ettei Administration-menettely ole paras vaihtoehto silloin, kun velallisyhtiön tervehdyttäminen vaatii velkojen uudelleenjärjestelyä.³⁰⁷ Toisaalta menettelyssä pyritään kuitenkin siihen, että velallisyhtiön omaisuus realisoitaisiin tuottojen jakamiseksi yhdelle tai useammalle vakuudelliselle tai etuoikeutetulle velkojalle vain siinä tapauksessa, että menettelyn tarkoitus ei ole muutoin toteutettavissa kohtuullisin keinoin.

Administration- menettelyä voidaan käyttää myös rinnakkain joidenkin muiden tässä selvityksessä kuvattujen menettelyiden, kuten esimerkiksi CVA:n tai SoA:n, kanssa. Mikäli päätös velallisyhtiön uudelleenjärjestelystä on tehty, käytetään Administration-menettelyä yleensä perintäkiellon määräämiseen siihen asti, kunnes CVA, SoA taikka ns. ”Pre-Packaged”- myynti on toteutettu.³⁰⁸

Administration- menettelyyn sisältyy usein velallisyhtiön liiketoiminnan siirto, jolloin menettely toteutetaan usein ns. Pre-Pack Administration- menettelynä,³⁰⁹ joka voidaan aloittaa ilman vakuudettomien velkojen hyväksyntää taikka tuomioistuimen lupaa puhtaasta Administration-menettelystä poiketen. Pre-Pack- menettelyitä käytetään tapauksissa, joissa velallisyhtiön liiketoiminta sisältää useita eri elementtejä, mutta vain osa niistä on kannattavia. Pre-Pack Administration mahdollistaa kannattavien elementtien siirron ostajalle (uusien rahoitusjärjestelyiden turvin) sekä toisaalta kannattamattomien osien jättämisen selvitettävänä olevaan velallisyhtiön olemassa olevien velkojen ja saatavien lisäksi. Tällaisen ”Pre-Packaged” -myynnin toteuttaminen suojaa velallisyhtiön *going concern*- arvoa³¹⁰ ilman Liquidation- menettelyn aiheuttamaa maineen menetystä, jolloin velkojat voivat saada ajan mittaan velallisyhtiöstä enemmän tuottoja.

Pre-Pack Administration -menettelyn etuina voidaan pitää myös joustavuutta, pienempiä menettelykustannuksia sekä suurempia vakuudettomien velkojen takaisinmaksumääriä.³¹¹ Toisaalta Pre-Pack -menettelyä on kritisoitu sen läpinäkymättömyydestä sekä siitä, ettei kaikkien velkojen intressejä huomioida menettelyssä asianmukaisesti.³¹²

Pre-Pack Administration -menettely käynnistyy yleensä jo ennen varsinaisen Administration-menettelyn alkamista, jolloin nimitettäväksi ehdotettu selvitysmies neuvottelee velallisyhtiön ja potentiaalisten ostajien kanssa yhtiön kannattavien elementtien siirron yksityiskohdista. Administration- menettelyä edeltävän Pre-Pack- menettelyn käytöstä on tehty UK:ssa vuonna 2013 kattava selvitys, josta johdetussa vuoden 2014 raportissa esitettiin useita suosituksia

³⁰⁶ Insolvency Act 1986, Osa II ja kohta B1 sekä Insolvency Rules 2016.

³⁰⁷ Wolf 2015, s. 153.

³⁰⁸ Tällaiset ”Pre-Pack Administration”- menettelyt ovat lisänneet suosiotaan UK:ssa velallisyhtiön uudelleenjärjestelyn välineinä.

³⁰⁹ Insolvency Act 1986, Osa II ja kohta B1 sekä Insolvency Rules 2016. Ks. myös. *Re Kayley Vending Limited [2009] EWHC 904 (Ch)*, *Re Transbus International Limited [2004] EWHC 932 (Ch)*; *DKLL Solicitors v Revenue and Customs [2007] EWHC 2067 (Ch)*.

³¹⁰ Black’s Law Dictionary 2004, s.1587: ”*Going concern*- arvolla tarkoitetaan voittoa tavoittelevan yrityksen tai sen omaisuuden arvoa jatkuvassa liiketoiminnassa vastoin yrityksen tai sen omaisuuden hypoteettista likvidiaatioarvoa.”

³¹¹ Wolf 2015, s. 153.

³¹² Mallon, Christopher – van der Zwaan, Alex teoksessa *The Restructuring Review*, Third Edition, 2010 Law Business Research s. 117 (Mallon 2010).

Pre-Packin kehittämiseksi.³¹³ Suositukset sisälsivät muun muassa ehdotuksen ns. ”Pre-Pack pool of independent business people” -ryhmän perustamiseksi, joka suoritaisi valinnaisen, osapuolia sitomattoman sekä osapuolista riippumattoman arvioinnin siitä, onko ehdotettu ”Pre-Packaged”- myynti osapuolten kannalta perusteltu.³¹⁴

Edellytykset

Administration-menettelyn aloittamisen edellytyksenä on velallisyhtiön maksukyvyttömyys taikka se, että menettelyyn selvitysmiehen nimittävällä taholla on riittävä yritysikiinnitys (*qualifying floating charge*, jäljempänä ”**Riittävä Yrityskiinnitys**”), joka yhdessä muun vakuuden kanssa käsittää kokonaan tai suurimmaksi osaksi velallisyhtiön omaisuuden. Tällaisen vakuuden on oltava täytöntöönpanokelpoinen menettelyn aloittamishetkellä.

Administration-menettelyn lakimääräinen orgaani eli selvitysmies voi tulla nimitetyksi joko ilman tuomioistuimen myötävaikutusta taikka tuomioistuimen päätöksellä. Molemmissa tapauksissa ehdolla olevan selvitysmiehen on jätettävä tuomioistuimelle asiakirjat, joista ilmenee tämän tahto selvitysmiehenä toimimiseksi sekä tämän näkemys siitä, että menettelyn tavoitteet on mahdollista saavuttaa. Selvitysmies on lisäksi aina velvollinen toimimaan kaikkien velkojien edun mukaisesti.

Vireilletulo

Administration-menettely tulee vireille, kun ilmoitus aikomuksesta nimittää selvitysmies (ilman oikeuskäsittelyä) taikka hakemus (oikeuskäsittelyä varten) selvittäjän nimittämisestä on jätetty tuomioistuimelle.

Velallisyhtiö, sen johto tai Riittävän Yrityskiinnityksen haltija voivat nimittää selvitysmiehen ilman oikeuskäsittelyä. Riittävän Yrityskiinnityksen haltijan valinta on kuitenkin ensisijainen, mikäli suositeltuja ehdokkaita on useita. Nimittäminen toteutetaan näissä tapauksissa ilmoittamalla tuomioistuimelle aikomuksesta nimittää selvitysmies, ja esittämällä vaaditut asiakirjat. Kiireellisissä tapauksissa osapuolia ei ole välttämättä lainkaan tarvetta kuulla selvitysmiehen nimittämismääräyksen johdosta.

Vaihtoehtoisesti selvitysmiehen nimittämistä koskevan hakemuksen voi tuomioistuimelle esittää velallisyhtiön johto, osakkeenomistajat taikka kuka tahansa velkoja. Näissä tapauksissa hakemuksen perusteet arvioidaan tuomioistuin käsittelyssä.

Päätökset

Administration-menettelyyn liittyvästä keskeisestä päätöksenteosta sekä velallisyhtiön hallinnoinnista vastaa selvitysmies sen jälkeen, kun tuomioistuin on nimittänyt tämän tehtävään. Samalla yhtiön johdon toimivaltuudet lakkaavat.

Selvitysmies voi tietyissä tapauksissa muun muassa jopa päättää sellaisen velallisyhtiön omaisuuden myymisestä, johon yhtiöllä on käyttöoikeus, muttei omistusoikeutta tai johon kohdistuu kiinteä vakuus, mikäli tämä on välttämätöntä liiketoiminnan elinkelpoisuuden säilyttämiseksi.³¹⁵ Selvitysmies on myös oikeutettu päättämään omien kulujensa kattamiseksi taikka

³¹³ Ks. Graham Review Report 2014 <https://www.gov.uk/government/publications/graham-review-into-pre-pack-administration>.

³¹⁴ ”Pre Pack pool of independent business people”- ryhmän lausunnossa arvioitaisiin erityisesti velallisyhtiön toimintakykyä vähintään Pre Packaged-myyntiä seuraavien 12 kuukauden aikana.

³¹⁵ Tällaisen omaisuuden omistajan oikeudet voidaan yleensä suojata riittävästi muilla tavoin, kuten esimerkiksi maksamalla myyntituotot omistajalle tai vakuudelliselle velkojalle.

selvityksen rahoittamiseksi sellaisen velallisyhtiön omaisuuden käytöstä, johon kohdistuu yrityskiinnitys.³¹⁶

Edelleen selvitysmies voi päättää, että velallisyhtiön on jatkettava palkanmaksua työntekijöilleen menettelyn alettua. Mikäli selvitysmies päättää, että velallisyhtiö ei enää tarvitsisi tietyn tai tiettyjen työntekijöiden palveluksia, hän voi myös irtisanoa kyseisen tai kyseiset henkilöt niin, että näille jää velallisyhtiötä kohtaan ainoastaan vakuudeton korvausvaade, jota ei voida suorittaa perintäkiellon ollessa voimassa.³¹⁷

Tietyissä tapauksissa selvitysmiehellä on oikeus jakaa tuomioistuimen luvalla velallisyhtiön omaisuuden myyntituottoja myös vakuudettomille velkojille, mikäli tällainen jako on kaikkien velkojien edun mukaista.³¹⁸ Tällöin selvitysmiehen on perustettava kohdassa 5.1.2 mainittu ”*prescribed part*”-rahasto, josta jaetaan varoja vakuudettomille velkojille velallisyhtiön omaisuuden nettomyyntituloista, jotka muutoin olisivat yrityskiinnitysten haltijoiden käytössä.³¹⁹ Rahastosta jaettava yhteissumma on kuitenkin rajoitettu 600.000,00 puntaan yhtä maksukyvyttömyysmenettelyä kohti. Selvitysmiehen päättäessä jaosta, on lisäksi huomattava, että vuoden 2016 Sääntöjen mukaiset pakolliset kuittaussäännökset soveltuvat näissä tilanteissa Liquidation-menettelyä vastaavalla tavalla. Vaihtoehtoisesti tällainen jako vakuudettomille velkojille voidaan tehdä myös CVA:n, SoA:n taikka myöhemmän Liquidation-menettelyn välityksellä.

Selvitysmiehellä on lisäksi Administration-menettelyn alettua valtuus tarkastaa velallisyhtiön ennen menettelyn alkamista tekemiä epäilyttäviä liiketoimia.

Mikäli Administration-menettely toteutetaan PrePack -mallin mukaisesti, voidaan muun muassa velallisyhtiön käyttöomaisuutta siirrettäessä valtuuttaa maksunsaantijärjestykseltään ensisijaiset vakuudelliset velkojat nimittämään selvitysmiehen siirron toteuttamista varten maksunsaantijärjestykseltään huonommassa asemassa olevien velkojien vastalauseista huolimatta. Tämä on poikkeus suhteessa puhtaaseen Administration-menettelyyn, eikä velallisyhtiön johto välttämättä olisi halukas toteuttamaan myyntiä ilman Pre-Pack -mallin soveltamista, sillä muuten voitaisiin jälkeinpäin väittää johdon rikkoneen velvollisuuttaan huolehtia liiketoiminnan arvon säilyttämisestä kaikkien velkojien hyväksi myynnin yhteydessä. Tällöin johdon jäsenet voitaisiin asettaa henkilökohtaiseen vastuuseen.

Näissä tapauksissa Pre-Pack -menettelyn suunnitteluun osallistuvat tahot haluavat lähtökohteisesti varmistaa, että he pystyvät perustelevaan mahdollisen liiketoiminnan siirron riittäväillä todisteilla mahdollisten myöhempien kanteiden varalta. Tällöin selvitysmiehen tulisi varmistua siitä, että kaikki ”Pre-Packaged” -myyntiin liittyvät seikat kerrotaan avoimesti mahdollisessa velkojainkokouksessa.³²⁰

Oikeusvaikutukset

Administration-menettelyä koskeva keskeinen oikeusvaikutus eli väliaikainen perintäkielto (*moratorium*) tulee voimaan *ex lege* heti menettelyn vireilletulon hetkellä. Tämä estää useampien velallisyhtiötä koskevien velkojien toimenpiteiden toteuttamisen. Perintäkielto muuttuu lopulliseksi ja koko menettelyn voimassa olevaksi perintäkielloksi, kun menettely on aloitettu.

³¹⁶ Käytännössä kyse on yleensä velallisyhtiön käyttöomaisuudesta ja mahdollisista myyntisaatavista.

³¹⁷ Mikäli velallisyhtiö myydään, sen henkilöstön oikeudet voivat kuitenkin siirtyä ostajan vastuulle tiettyjen UK:n työläinsäädännön määräysten perusteella.

³¹⁸ Vakuudettomien velkojien saatavat määritellään tarkemmin (vuoden 2016) Säännöissä.

³¹⁹ Jakoa ”*prescribed part*”-rahastosta ei voida kuitenkaan tehdä, mikäli jako olisi jaettavien summien pienuuden johdosta kaupallisesti toteuttamiskelvoton.

³²⁰ Virallisesta ja puhtaasta Administration-menettelystä poiketen, ei velkojainkokouksen pitäminen ole *Pre-Pack Administration* -menettelyissä pakollista, mutta se voidaan PrePackin osalta pitää niin ennen liiketoiminnan siirtoa kuin vasta sen jälkeen.

Tällöin velkojat eivät voi panna täytäntöön velallisyhtiön kohdistuvia oikeuksiaan ilman selvitysmiehen taikka tuomioistuimen antamaa lupaa. Lopullinen perintäkielto estää muun muassa velallisyhtiön purkamisen, yhtiön omaisuuteen kohdistuvien vakuuksien täytäntöönpanon sekä yhtiön leasing- tai vuokrasopimusten nojalla hallussa pitämien esineiden takaisinoton. Väliaikainen tai lopullinen perintäkielto eivät kuitenkaan koske vastasaataviin liittyviä kuittausoikeuksia. Velkojat voivat kuitenkin näissä tilanteissa olla velvollisia toteuttamaan eri toimia velallisyhtiötä vastaan, ennen kuin nämä oikeudet voivat toteutua.³²¹

Selvitysmieheen kohdistuvista oikeusvaikutuksista voidaan vastaavasti mainita velvollisuus kutsua velkojainkokous koolle viimeistään 10 viikon kuluttua menettelyn alkamisesta. Kokouksessa selvitysmiehen tulee selostaa velkojille, miten hän aikoo saavuttaa Administration-menettelyn tavoitteet. Tämän jälkeen velkojat voivat äänestää näiden ehdotusten hyväksymisestä tai ehdottaa niihin muutoksia.³²² Selvitysmies on velvollinen toimimaan velkojien hyväksymien ehdotusten mukaisesti, jollei hän saa velkojien suostumusta niistä poikkeamiseksi.³²³

Tärkeänä oikeusvaikutuksena on myös tuotu esiin se, että jaettaessa velallisyhtiön varoja velkojille menettelyn aikana, muodostuu maksunsaantijärjestys samankaltaiseksi kuin Liquidation-menettelyssä. Mikäli Administration-menettelyyn sisältyy kuitenkin jatkuvaa liiketoimintaa tai sen aikana syntyy merkittäviä veroseuraamuksia, ovat selvitysmiehelle liiketoiminnan jatkuessa maksettavat hallinnolliset kulut ensisijaisia suhteessa kaikkiin muihin saataviin lukuun ottamatta kiinteän vakuuden omaavien velkojien saatavia.

Selvitysmiehen tehtävä itsessään on lain nojalla määräaikainen. Tämä on velvollinen jättämään tehtävänsä, kun menettelyn tavoite on saavutettu tai viimeistään silloin, kun selvitysmiehen nimityspäätöksestä on kulunut 12 kuukautta. Selvitysmies voi myös jättää tehtävänsä aiemmin, mikäli on ilmeistä, että menettelyn alkuperäistä tavoitetta ei voida saavuttaa. Administration-menettelyn alkuperäistä 12 kuukauden kestoja voidaan kuitenkin velkojien päätöksellä pidentää kerran enintään 6 kuukaudella. Mikäli velallisyhtiön tervehdyttäminen onnistuu selvitysmiehen johdolla, palautuu yhtiön hallinta sen alkuperäiselle johdolle sekä osakkeenomistajille. Muussa tapauksessa velallisyhtiö puretaan Administration-menettelyn päättyttyä.

On myös huomattava, että varsinaisen Administration-menettelyn käynnistyminen johtaa usein myös aikaisemmin neuvotellun Pre-Pack Administration -menettelyn täytäntöönpanoon. Tällöin selvitysmies toteuttaa liiketoiminnan siirron, mikä mahdollistaa myydyin liiketoiminnan jatkamisen ostajan toimesta mahdollisimman pienin häiriöin. Näissä tapauksissa selvitysmies hankkii yleensä tuomioistuimen päätöksen Pre-Pack-menettelyn legitimeettiin liittyen suojautuakseen tilanteilta, joissa tämän väitettäisiin toimineen vastoin velkojien etua liiketoiminnan siirron osalta.

Vapaaehtoinen Liquidation-menettely

Liquidation (tai ”winding up”) tunnetaan UK:n oikeusjärjestyksessä menettelynä, joka johtaa lopulta velallisyhtiön lakkauttamiseen sen jälkeen, kun yhtiön omaisuus on jaettu velkojille. Mikäli kaikki velkojaluokat ovat tulleet kokonaan tyydytetyiksi, palautetaan velallisyhtiön pääoma osakkeenomistajille ennen yhtiön lakkauttamista.³²⁴ Kyseessä on UK:n yleisin muodollinen maksukyvyttömyysmenettely, joka jakautuu Englannin ja Walesin osalta kahteen haa-

³²¹ Lisäksi Riittävien Yrityskiinnitysten tai ennen 15. syyskuuta 2003 annettujen yrityskiinnitysten haltijoilla on halutessaan oikeus nimittää pesänselvittäjä mahdollisessa rinnakkaisessa *Administrative Receivership*-menettelyssä, jolloin kiinnitystenhaltijat saavat veto-oikeuden Administration-menettelyssä tehtäviin päätöksiin sekä suojan Administration-menettelyn oikeusvaikutuksia vastaan.

³²² Wolf 2015, s.152: Huomionarvoista tässä on lisäksi se, ettei osakkeenomistajien tai vakuusvelkojien ole tarpeen äänestää ohjelmaehdotuksesta, sillä heidän oikeuksiinsa ei Administration -menettelyssä puututa.

³²³ Selvitysmies voi tietyissä tapauksissa anoa tuomioistuimelta lupaa velkojien hyväksymistä ehdotuksista poikkeamiseksi.

³²⁴ Insolvency Act 1986, Osa IV ja kohta 4 sekä Insolvency Rules 2016, Osat 5–7.

raan: *Creditors' Voluntary Liquidation* -menettelyyn (vapaaehtoinen) sekä *Compulsory Liquidation* -menettelyyn (pakollinen).³²⁵ Näiden menettelyiden ero perustuu lähinnä niiden aloittamistapaan. Lisäksi on huomattava, että osakkeenomistajien vireille panema vapaaehtoinen menettely (*Member's Voluntary Liquidation*) on *de facto* menettely, jossa on sekä yhtiöettä maksukyvyttömyysoikeudellisia piirteitä. Lähtökohtaisesti niin vapaaehtoinen kuin pakollinen Liquidation-menettely voidaan päättää, kun velkojien saatavat on hyväksytty ja omaisuuden realisoinnista saadut tuotot lopullisesti jaettu. Tällöin selvitysmies voi jättää lopullisen ilmoituksensa yhtiörekisteriin purkautumisen voimaan saattamiseksi.

Edellytykset

Vapaaehtoinen Liquidation-menettely voi olla vapaaehtoinen joko osakkeenomistajien taikka velkojien kannalta. Osakkeenomistajien vireille panema vapaaehtoinen menettely on tämän selvityksen viitekehys huomioiden yhtiöoikeudellinen menettely ja sitä käsitellään täten kohdassa 5.2.2. Velkojien vireille panema vapaaehtoinen menettely sen sijaan edellyttää, että velallisyhtiö on maksukyvytön.

Vireilletulo

Vapaaehtoinen Liquidation-menettely (*Creditors' voluntary liquidation*) tulee todetusti kyseeseen velkojien aloitteesta silloin, kun velallisyhtiö on maksukyvytön. Osakkeenomistajat tekevät tällöin päätöksen velallisyhtiön purkamisesta yhtiön ollessa kyvytön maksamaan velkojaan ja yhtiökokouksen nimittämä selvitysmies aloittaa työnsä, jolloin menettely tulee vireille.

Päätökset

Velkojien aloitteesta toteutettava Vapaaehtoinen Liquidation-menettely edellyttää, että velkojainkokous järjestetään samana päivänä, kun osakkeenomistajat ovat päättäneet yhtiön purkamisesta taikka viimeistään 14 päivän kuluttua purkupäätöksestä. Velkojainkokouksessa velkojat päättävät, hyväksyvätkö he osakkeenomistajien nimittämän selvitysmiehen vai nimitävätkö he tehtävään jonkun toisen tahon.

Pakollinen Liquidation-menettely

Edellytykset

Pakollisessa Liquidation-menettelyssä selvitysmies voidaan nimittää velallisyhtiön johdon, osakkeenomistajan tai velkojan ehdotuksesta, joka sisältyy tuomioistuimelle esitettävään velallisyhtiön purkamista koskevaan hakemukseen. Hakemuksesta on ilmentävä, että yhtiö on maksukyvytön tai että sen purkaminen olisi muutoin oikeudenmukaista ja tasapuolista. Velkojan hakemus yhtiön purkamisesta voi tulla hylätyksi tuomioistuimessa, jos tämän saatava riitautetaan *bona fide*-perusteella.

Yhtiön purkamista koskeva hakemus on annettava tiedoksi velallisyhtiölle sekä tietyille muille osapuolille, mukaan lukien kaikki ne tahot, joilla on oikeus nimittää selvitysmies Riittävän Yrityskiinnityksen perusteella. Hakemus on julkaistava *London Gazette*-lehdessä ja se käsitellään tuomioistuimessa sille osoitettuna päivänä, joka voi olla useita kuukausia hakemuksen esittämisen jälkeen.

Vireilletulo

Pakollinen Liquidation-menettely (*Compulsory Liquidation*) tulee vireille, kun velallisyhtiön johto, osakkeenomistaja taikka velkoja esittää tuomioistuimelle hakemuksen velallisyhtiön purkamisesta.

Päätökset

Pakollisessa Liquidation-menettelyssä selvitysmiehen keskeisenä tehtävänä on hyväksyä velkojen saatavien määrä ja peruste, realisoida kaikki velallisyhtiön varat sekä jakaa saadut tuotot velkojille. Yhtiön ollessa maksukyvytön, velkojen maksunsaantijärjestys tuottoja jaettaessa on sama kuin Maksukyvyttömyyslaissa määritelty etusijajärjestyksen mukaisesti. Selvitysmies on myös valtuutettu tarkastamaan velallisyhtiön ennen Liquidation-menettelyn alkamista tekemiä epäilyttäviä liiketoimia.

Oikeusvaikutukset

Pakollisen Liquidation-menettelyn vireille tulo saa aikaan oikeusvaikutuksia suhteessa velallisyhtiön kanssa liiketoimia tekeviin tahoihin ns. ”*doctrine of relation back*”-takautumisperiaatteesta johtuen.³²⁶ Tuomioistuin tekee usein päätöksen yhtiön purkuhakemuksesta huomattavasti hakemuksen esittämispäivää myöhemmin, minkä johdosta menettelyn alkamispäivänä pidetään hakemuksen esittämispäivää. Tällöin velallisyhtiön kaikki hakemuksen esittämispäivän jälkeen tekemät omaisuudenluovutukset ovat mitättömiä, jollei niille ole tuomioistuimen hyväksyntää. Yhtiön kanssa liiketoimia hakemuksen esittämispäivän jälkeen tekevät tahot voivat kuitenkin halutessaan hakea liiketoimelle tuomioistuimen hyväksynnän.

Company Voluntary Arrangement-menettely

Company Voluntary Arrangement-menettely (CVA)³²⁷ voi tuottaa yhtiön velkoja koskevan kompromissiratkaisun (pois lukien vakuudelliset velkojat) ja se on vaikutuksiltaan samantapainen kuin SoA-menettely.³²⁸ CVA:ta koskeva lainsäädäntö mahdollistaa tietyin rajoituksin huomattavat tapauskohtaiset joustot. CVA:ta voidaan soveltaa muun muassa osakkeiden arvon turvaamiseksi tai säilyttämiseksi samalla, kun huomattava määrä vakuudettomia velkoja leikataan yhtiön taseesta. CVA-ehdotus voi tavallisesti sisältää muun muassa nykyisen tai uuden osakkeenomistajan sijoituksen yhtiön käyttöpääomaan, vakuudettoman velkojan osittaisen luopumisen saatavistaan taikka yhtiön sitoutumisen maksamaan osan tulevista voitoistaan ns. *CVA-rahastoon*, josta ne jaetaan myöhemmin nykyisille velkojille.³²⁹

Edellytykset

CVA-menettelyä voi ehdottaa yhtiön johto tai, mikäli yhtiö on Administration- tai Liquidation-menettelyn kohteena, näihin menettelyihin nimitetty selvitysmies. Mikäli CVA:ta ehdottaa yhtiön johto, tarvitaan alusta alkaen laillistetun insolvenssitoimijan (*Insolvency Practitioner*) myötävaikutusta. CVA-ehdotus tehdään yhtiön velkojille ja osakkeenomistajille. Menettelyn käytön edellytyksenä on kuitenkin yhtiön maksukyvyttömyys erotuksena esimerkiksi SoA-menettelystä.

³²⁶ Tämä doktriini soveltuu vain pakollisissa Liquidation-menettelyissä.

³²⁷ Insolvency Act 1986, Osa I ja Insolvency Rules 2016, Osa 2.

³²⁸ CVA noudattaa usein SoA-asiakirjan muotoa varsinkin tapauksissa, joissa kyseessä on suuri yhtiö.

³²⁹ CVA-rahaston keräämisestä ja jakamisesta vastaa laillistettu *Insolvency Practitioner*, jota nimitetään CVA:n hyväksymisen jälkeen menettelyn valvojaksi.

CVA-ehdotuksessa on kuvailtava, miten yhtiön nykyiset vaikeudet ovat syntyneet ja miten ne on tarkoitus ratkaista sekä perusteltava, miksi velkojien tulisi hyväksyä ehdotus. Mahdollisen CVA:n ehdot voidaan mukauttaa vallitseviin olosuhteisiin tiettyjen sen sisältöä koskevien lakisääteisten perusteiden mukaisesti.

CVA-ehdotuksen valmistuttua velkojien ja osakkeenomistajien kokoukset on kutsuttava koolle vähintään 14 päivän varoitusajalla. Ehdotus voidaan joko hyväksyä kokouksessa tai sitä voidaan muuttaa. CVA on hyväksyttävä osakkeenomistajien yksinkertaisella enemmistöllä. Velkojien osalta hyväksyntä on saatava arvosta laskettuna 75 prosentilta kokouksessa läsnä olevilta ja äänestäviltä vakuudettomilta velkojilta. Edellytyksenä on myös se, että vähintään 50 prosentilla CVA:n hyväksymistä puoltaneista vakuudettomista velkojista ei ole sidoksia yhtiöön. Edelleen CVA-ehdotuksen hyväksyminen edellyttää, että vakuudellisten ja etuoikeutettujen velkojien oikeudet eivät saa heiketä ehdotuksen vuoksi ilman heidän suostumustaan.

Vireilletulo

CVA-menettely tulee voimaan, kun osakkeenomistajien ja velkojien vaadittu enemmistö on hyväksynyt CVA-ehdotuksen. Tieto CVA:n hyväksymisestä on kirjattava yhtiörekisteriin, jolloin kuka tahansa voi saada tiedon toteutettavasta CVA:sta.

Pienet yhtiöt, joiden johto vasta suunnittelee CVA-ehdotuksen laatimista (Osakeyhtiölain mukaisesti), voivat hakea tiettyjä velkojien oikeuksia koskevaa perintäkieltoa, joka voi kestää yhdestä kolmeen kuukauteen. Perintäkielto estää vakuusvaateiden täytäntöönpanon ja muiden velkojien toimenpiteiden toteuttamisen, ja sen tarkoituksena on antaa yhtiölle mahdollisuus laatia rauhassa toteuttamiskelpoinen CVA-ehdotus.

Suurilla yhtiöillä ei sen sijaan ole käytettävissään pienten yhtiöiden käytössä olevaa perintäkieltoa vastaavaa keinoa. Tästä johtuen tapauksissa, joissa velkojien toimia halutaan viivyttää, voidaan ehdotettu CVA suojata liittämällä sen Administration-menettelyyn, joka mahdollistaa laajamittaiset perintäkiellot .

Päätökset

CVA:ta koskevassa ehdotuksessa esitetään tavallisesti CVA:n toteuttamissuunnitelma sekä aikataulu. Ehdotus saattaa sisältää muun muassa yksityiskohtaisia sääntöjä saatavia koskevien vaateiden esittämistä ja arviointia varten ja siinä voidaan myös määrätä, että yhtiön tulee ryhtyä toimenpiteisiin omaisuutensa myymiseksi. Tavallisesti ehdotus sisältää myös valvojaa suojaavia säännöksiä. Lisäksi CVA-ehdotus voi sisältää perusteita, joiden nojalla valvoja voi päättää CVA-menettelyn, mikäli tietyt tapahtumat sitä edellyttävät taikka suunnitelman mukaisia maksuja ei suoriteta.

Oikeusvaikutukset

CVA sitoo voimaan tullessaan menettelyä vastustaneita ja äänestämättä jättäneitä tahoja sekä niitä tahoja, jotka eivät olleet saaneet tietoa velkojain- tai osakkeenomistajien kokouksesta. Laillistetusta insolvenssitoimijasta tulee tavallisesti CVA-menettelyn valvoja, joka huolehtii suunnitelman toteuttamisesta. Mikäli osakkeenomistaja tai velkoja katsoo, että CVA:n toteuttaminen vaarantaa tämän oikeusasemaa, on osakkeenomistajalla tai velkojalla käytössään menettely, jonka nojalla tämä voi pyytää tuomioistuinta puuttumaan asiaan. Tuomioistuimilla onkin laaja harkintavalta erilaisten poikkeusten sovittamiseksi kunkin CVA-menettelyn erityispiirteisiin ja se voi ääritapauksissa määrätä, että CVA:ta ei saa toteuttaa, vaikka osakkeenomistajien ja velkojainkokouksissa olisi päätetty toisin.

CVA:n osalta on kuitenkin huomattava, että menettelyn alkamisen tuloksena ei synny tuomioistuimen päätöstä, joka tulisi automaattisesti täytäntöön pantavaksi tai tunnustetuksi muilla lainkäyttöalueilla kuin Englannissa ja Walesissa. EU:n maksukyvyttömyyssäätely mahdollistaa kuitenkin sen, että CVA:n valvoja voi hakea CVA-menettelyä koskevalle päätökselle hyväksyntää muista EU:n jäsenvaltioista.³³⁰ EU-alueen ulkopuolisilla lainkäyttöalueilla puolestaan paikallinen laki määrittelee mahdollisuudet hakea hyväksyntää CVA:n valvojan toimivalle.

5.2.2 Yhtiöoikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt

Vapaaehtoinen Liquidation-menettely

Lakisääteisinä yhtiöoikeudellisina menettelyinä voidaan UK:n oikeusjärjestyksen nojalla pitää velallisyhtiön *osakkeenomistajien* vireille panemaa ja maksukykyisiin yhtiöihin kohdistuvaa *Vapaaehtoista Liquidation-menettelyä* (osakkeenomistajien aloitteesta) sekä *Scheme of Arrangement-menettelyä* (SoA).

Vapaaehtoinen Liquidation-menettely (*Members' Voluntary Liquidation*) johtaa tavallisesti maksukykyisten yhtiöiden uudelleenjärjestämiseen verotuksellisesti tehokkaalla tavalla sekä tarpeettomiksi osoittautuneiden maksukykyisten yhtiöiden lakkauttamiseen. Sitä voidaan myös käyttää varojen jakamiseksi sellaisenaan osakkeenomistajille tavalla, jota kutsutaan nimellä "*pykälän 110 mukainen sopimus*."³³¹

Edellytykset

Vapaaehtoisen Liquidation-menettelyn aloittaminen edellyttää sitä, että osakkeenomistajat tekevät velallisyhtiön purkamista koskevan päätöksen ja nimittävät selvitysmieheksi laillistetun insolvenssitoimijan. Velallisyhtiön johdon on annettava yhtiön maksukykyyn takeeksi valaehdoton maksukykyvakuutus eli virallinen lausunto, jonka mukaan velallisyhtiön pystyy maksamaan kaikki velkansa täysimääräisesti seuraavan 12 kuukauden kuluessa. Tällöin velallisyhtiön johdolla säilyy ehdollinen oikeus hallita yhtiön omaisuutta insolvenssitoimijan luvalla.

Vireilletulo

Vapaaehtoinen Liquidation-menettely tulee vireille, kun yhtiökokous on tehnyt yhtiön purkamista koskevan päätöksen ja nimittänyt menettelyn selvitysmieheksi laillistetun insolvenssitoimijan.

Päätökset

Osakkeenomistajien aloitteesta käynnistyvä Vapaaehtoinen Liquidation-menettely edellyttää yhtiökokouksen yhtiön purkamista koskevaa päätöstä sekä laillistetun insolvenssitoimijan nimittämistä selvitysmieheksi.

Scheme of Arrangement-menettely

Scheme of Arrangement-menettely (SoA) on tuomioistuimen UK:n Osakeyhtiölain nojalla määräämä prosessi, joka mahdollistaa yhtiön näkökulmasta kompromissin tai muun järjestelyn tekemisen velkojien, yhden tai useamman velkojaluokan taikka yhtiön osakkeenomistajien

³³⁰ Brexitin vaikutuksia UK:n ja EU:n maksukyvyttömyyslainsäädännön suhteeseen käsitellään jäljempänä kohdassa 5.2.3

³³¹ Insolvency Act 1986, Osa IV, 110 §.

kanssa.³³² SoA-menettelyä voidaan käyttää sellaisenaan yhtiön velkojen uudelleenjärjestelmiseksi sekä muodollisen maksukyvyttömyysmenettelyn osana tai sen ulkopuolella. SoA:ta voi hakea niin yhtiö itse, yhtiön osakkeenomistajat tai yhtiön velkojat osana mahdollista maksukyvyttömyysmenettelyä taikka sen ulkopuolella.³³³

Mikäli yhtiö on jo Liquidation- tai Administration-menettelyn kohteena, on toimivalta SoA:n hakemiseksi selvitysmiehellä. SoA:ta käytetäänkin usein Administration-menettelyn yhteydessä, jotta yhtiö kykenee hyödyntämään perintäkieltoa ennen SoA:n toteuttamista. Menettelylle on kuitenkin aina saatava yhtiön hyväksyntä riippumatta siitä, mikä taho on hakenut menettelyä. SoA on muodostunut suosituksi menettelyksi etenkin suurissa ja monimutkaisissa yritysten uudelleenjärjestelytilanteissa.³³⁴

Edellytykset

SoA-menettelyn muodollisista vaatimuksista on säännelty yksityiskohtaisesti Osakeyhtiölaissa, sillä SoA on lähtökohdiltaan velallisyhtiön etua suojaava menettely. SoA-menettelyä ehdottavan tahon on ensimmäiseksi ilmoitettava aikeestaan niille muille asianosaisille, joilla olisi oikeus tehdä ilmoitus SoA:n aloittamiseksi. Tällainen ilmoitus tunnetaan yleisesti nimellä *practice statement letter*.³³⁵ Ilmoituksessa on tuotava riittävällä tarkkuudella ilmi ne asiat, jotka SoA:ta ehdottava taho aikoo ensimmäisessä tuomioistuinkäsittelyssä tuoda esille. Tällä tavalla muun muassa yhtiön velkojat saavat riittävästi aikaa perehtyä niihin aihealueisiin, joita tuleva SoA koskee sekä mahdollisuuden esittää aihealueita koskevat väitteensä jo ensimmäisessä tuomioistuinkäsittelyssä.³³⁶

Ensimmäisen tuomioistuinkäsittelyn (*convening hearing*) funktiona on luvan pyytäminen osakkeenomistajien ja velkojien kokousten koollekutsumiseksi, joissa ehdotetusta SoA:sta äänestetään. Tätä tarkoitusta varten hakijan on nimettävä yhtiön velkojien ja osakkeenomistajien luokat, joista jokaisessa on järjestettävä erillinen äänestyskokous.³³⁷ Velkojaluokat muodostetaan lähtökohtaisesti siten, että ne velkojat muodostavan yhden luokan, joiden saamisoikeudet ovat siinä määrin samanlaisia, että he voivat keskenään neuvotella niistä.³³⁸ Tähän liittyy myös vertailua ilman SoA-menettelyä olemassa olevien oikeuksien ja SoA:n myötä syntyvien oikeuksien välillä.³³⁹ Tästä johtuen luokkien muodostaminen vaikuttaa olevan tuomioistuimen päätehtävä ensimmäisessä tuomioistuinkäsittelyssä eikä tuomioistuin esimerkiksi arvioi tässä vaiheessa SoA-ehdotuksen ansioita taikka kohtuullisuutta.³⁴⁰

Tuomioistuimen annettua luvan kokousten (*scheme meetings*) koolle kutsumiseksi, toimitetaan eri luokkiin jaetuille velkojille ja osakkeenomistajille kokouskutsut sekä tiedot SoA-ehdotuksesta ja siihen liittyvistä perusteluista. SoA:n hyväksyminen edellyttää sekä sellaista velkojien enemmistön hyväksyntää, joka edustaa 75 %:n määränemmistöä läsnä olevien ja äänestävien velkojien saatavien arvosta (*numerosity test*) että yksinkertaista velkojien enemmistöä kussakin luokassa. Esimerkiksi CVA-menettelystä poiketen SoA voi siis sitoa sitä vastustavia ja etuoikeutettuja velkojia, kunhan vaadittavien enemmistöjen kannatus on saavutettu.

³³² Companies Act 2006, Osa 26.

³³³ Tett, Richard – Hingston, Lindsay 2017: *Schemes of Arrangement – Part 1*, International corporate rescue vol. 14(2), s.91: Käytännössä valtaosissa tapauksista ehdotuksen SoA-menettelyn käynnistämiseksi tekee yhtiö itse (Tett – Hingston 2017).

³³⁴ Mallon – van der Zwaan 2010, s. 120.

³³⁵ Ks. Practice Statement (Companies: Scheme of Arrangement) [2002] 3 All ER 96.

³³⁶ Tett – Hingston 2017, s. 91.

³³⁷ Lisäksi hakijan on ilmoitettava tuomioistuimelle mahdolliset ongelmat liittyen näiden luokkien kokoonpanoihin taikka kokousten kulkuun.

³³⁸ Tett – Hingston 2017, s. 93: Mitä enemmän luokkia muodostetaan, sitä helpommin voivat vähemmistöt estää SoA:n hyväksymisen.

³³⁹ Tett – Hingston 2017, s.91.

³⁴⁰ Ks. Re Telewest Communications plc [224] BCC 342.

Mikäli riittävät enemmistöt on saavutettu jokaisessa luokassa, on tuomioistuimen päätettävä jatkokäsittelyssä (toinen tuomioistuin käsittely) luvan antamisesta SoA:n toteuttamiseksi. Tässä vaiheessa SoA:ta vastustavilla velkojilla on oikeus kuitenkin lausua mielipiteensä SoA:n hyväksymisestä. Tuomioistuin varmistaa tässä vaiheessa myös oman toimivaltansa *ex officio* erityisesti ulkomaisten yhtiöiden osalta sekä arvioi SoA-ehdotuksen kohtuullisuutta ja oikeudenmukaisuutta suhteessa niihin tahoihin, joiden oikeusasemaan ehdotus vaikuttaa.³⁴¹ Lopulta tuomioistuin hyväksyy ehdotetun SoA:n, jollei asiassa ilmene tapahtunutta menettelyvirhettä taikka tuomioistuin katso, että tasapuolisuuden ja kohtuullisuuden periaatteita on rikottu.

Vireilletulo

SoA-menettely tulee voimaan, kun tuomioistuimen järjestelylle antama lupa on kirjattu yhtiörekisteriin. Tästä hetkestä eteenpäin SoA on voimassa siihen liittyvin ehdoin.

Päätökset

SoA-menettelyn toteuttamistapaa harkittaessa on huomioitava erityisesti toimivaltakysymykset, mikäli menettelyyn sisältyy SoA:n täytäntöönpanoa myös Englannin tai Walesin ulkopuolella. Tämä on mahdollista noudattamalla asiaan kuuluvia lakeja ja käytäntöjä EU:n tuomioistuinasetuksen (ns. *Bryssel I-asetus*),³⁴² *Rooma I-asetuksen*³⁴³ sekä *UNCITRAL:n* mallilain mukaisesti.³⁴⁴ Oikeustapausten kasvanut määrä on osoittanut, että UK:n ulkopuolelle rekisteröidyt yhtiöt voivat hyödyntää SoA-menettelyä liiketoimiensa uudelleenjärjestelyssä. Tämä edellyttää, että ulkomaisella yhtiöllä on sellainen "riittävä yhteys" Englantiin tai Walesiin, jonka perusteella UK:n tuomioistuin voi käyttää toimivaltaansa. SoA:ta koskeva oikeuskäytäntö on viime vuosina osoittanut, että "riittävän yhteyden" vaatimusta on tulkittu melko löyhästi eikä se ole verrattavissa esimerkiksi siihen korkeampaan kynnykseen,³⁴⁵ jolla EU:n maksukyvyttömyysasetuksen pääsääntöinen toimivaltakriteeri eli COMI (*central of main interest*) täyttyy.³⁴⁶ "Riittävän yhteyden" vaatimuksen on katsottu täyttyvän muun muassa silloin, kun yhtiöllä on omaisuutta Englannissa tai Walesissa tai velkojia, joiden saataviin sovelletaan Englannin ja Walesin lakia.

Oikeusvaikutukset

SoA sitoo sitä vastustaneita velkojia näiden omaa velkojaluokkaa koskevien ehtojen ja edellytysten mukaisesti. Lisäksi SoA sitoo sen piiriin kuuluvaa velkojaa, vaikka tämä ei olisi saanut ilmoitusta järjestelystä ja kokouksista, mikäli tietojen saamatta jääminen ei johdu järjestelyä ehdottaneiden osapuolten tahallisesta toiminnasta. SoA:n myötä velalliselle ei taata perintäkieltoa, ellei selvitysmies ehdota sitä mahdollisesti rinnakkain sovellettavan Administration- tai Liquidation-menettelyn yhteydessä.³⁴⁷

³⁴¹ Tett – Hingston 2017, s.91: Käytännössä tuomioistuin kuitenkin poikkeaa vain harvoin luokitettujen järjestettyjen äänestyskokousten lopputuloksesta.

³⁴² Neuvoston asetus (EY) N:o 44/2001, annettu 22 päivänä joulukuuta 2000, tuomioistuimen toimivallasta sekä tuomioiden tunnustamisesta ja täytäntöönpanosta siviili- ja kauppaoikeuden alalla, EYVL L 12, 16.1.2001, s.1-23.

³⁴³ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EY) N:o 593/2008, annettu 17 päivänä kesäkuuta 2008, sopimusvelvoitteisiin sovellettavasta laista (Rooma I), EUVL L 177, 4.7.2008, s.6-16.

³⁴⁴ UNCITRAL mallilaki kansainvälisistä välimiesmenettelyistä, 1985, muutettu vuonna 2006.

³⁴⁵ Tett, Richard – Usmani, Priyanka 2017: *Schemes of Arrangement – Part II*, International corporate rescue vol. 14(3), s.175 (Tett – Usmani 2017).

³⁴⁶ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2015/848, annettu 20 päivänä toukokuuta 2015, maksukyvyttömyysmenettelyistä, EUVL L 141, 5.6., 2015 s. 19-72.

³⁴⁷ Wolf 2015 s. 158

5.2.3 Valmisteilla oleva lainsäädäntö

UK:ssa ei ole valmisteilla lakimuutoksia EU:n komission vuoden 2016 direktiiviehdotuksen pohjalta, sillä sen tavoitteet on katsottu saavutetuksi SoA -ja CVA -menettelykäytäntöjen kautta.

Lisäksi UK:n osalta on luonnollisesti huomioitava vuoden 2016 kesällä suoritettu *Brexit*- äänestys ja sen nojalla aktivoitu Euroopan unionista tehdyn sopimuksen (SEU) 50 artikla.³⁴⁸ Artiklan nojalla EU:n perussopimuksia ei lähtökohtaisesti enää sovelleta UK:n alueeseen sen jälkeen, kun erosopimus tulee voimaan tai viimeistään kahden vuoden kuluessa eroilmoituksen antamisesta.³⁴⁹ Myöskään voimassa olevan lainsäädännön voimassaoloa ei ole sidottu määräaikoihin.

Brexit-prosessissa on UK:n kansallisen lainsäädännön kannalta olennaisessa asemassa ns. *European Union (Withdrawal) Bill*, (jäljempänä ” **Withdrawal Bill**”),³⁵⁰ jonka tarkoituksena on kumota UK:n vuoden 1972 laki Euroopan talousyhteisöön liittymisestä. *Withdrawal Bill* johtaisi EU-oikeuden etusijaperiaatteen soveltamisen lakkaamiseen UK:ssa, minkä lisäksi UK:ssa voimassa oleva EU-oikeus muuttuisi kansalliseksi oikeudeksi. *Withdrawal Bill* on tarkoitus saada hyväksytyksi ennen varsinaisen eron tapahtumista, mutta se tulisi kuitenkin voimaan vasta eron hetkellä.³⁵¹ *Withdrawal Billin* tarkoituksena on säilyttää lainsäädännön jatkuvuus ja ennustettavuus, sillä muuten kansalliseen lainsäädäntöön voisi jäädä huomattavia aukkoja, joita EU-oikeuden vaikutuksen lakkaaminen aiheuttaisi.³⁵² Tässä suhteessa on myös huomioitava, että EU:n direktiivejä ei ole tarkoitus muuttaa osaksi UK:n kansallista lainsäädäntöä, sillä niitä koskevat implementoinnit on jo toteutettu tarvittavilta osin.³⁵³

Tarkasteltaessa *Brexitin* vaikutusta UK:n maksukyvyttömyyslainsäädäntöön on huomioitava se, että maksukyvyttömyysoikeus on EU-alueella pääosin harmonisoimatonta oikeutta. Näin ollen *Brexitin* vaikutukset kohdistuvat ennen kaikkea rajat ylittäviin maksukyvyttömyysmenettelyihin, joiden osalta huomio kiinnittyy ennen kaikkea EU:n parlamentin ja neuvoston maksukyvyttömyysmenettelyistä annettuun asetukseen (2015/848).³⁵⁴ UK:n muuttaessa *Withdrawal Bill*:in nojalla EU:n sääntelyä kansalliseksi sääntelyksi, tulevat myös maksukyvyttömyysasetuksen vaikutukset jatkumaan UK:n eron jälkeen. *Brexitin* vaikutus näkyy kuitenkin rajat ylittävissä maksukyvyttömyysmenettelyissä siten, että UK ei voi eron jälkeen soveltaa ja tunnustaa automaattisesti muissa jäsenvaltioissa toteutettuja menettelyjä.³⁵⁵

Brexitin ja UK:n yhtiöoikeuden suhteen osalta on puolestaan huomioitava se, että *Brexitin* vaikutus SoA- menettelyyn tulee olemaan rajattu. SoA nimittäin säilyy vaihtoehtona sellaisille UK:n ulkopuolelle sijoittautuneille yhtiöille, joilla on ”riittävä yhteys” UK:hon.³⁵⁶ *Brexitin* vaikutus UK:n yhtiöoikeudelliseen sääntelyyn riippuu ylipäänsä pitkälti EU:n ja UK:n välisten neuvottelujen lopputuloksesta. EU:n yhtiöoikeudelliset asetukset siirtyvät osaksi UK:n kansallista lainsäädäntöä muun EU-oikeudellisen sääntelyn tavoin. Sen sijaan suurimmat kysymykset yhtiöoikeuden osalta liittyvät UK:n ja Euroopan talousalueen (ETA) suhteeseen. UK on

³⁴⁸ UK teki SEU 50 artiklan mukaisen eroilmoituksen Eurooppa-Neuvostolle 29.3.2017, joka käynnisti EU:n ja UK:n väliset neuvottelut eroamisen yksityiskohdista.

³⁴⁹ SEU 50(3) artikla. Näin ollen ero astuu automaattisesti voimaan kahden vuoden siirtymäkauden umpeuduttua, vaikka erosopimusta ei olisi saatu siihen mennessä aikaan.

³⁵⁰ Säädös tunnettiin aikaisemmin nimillä ”Repeal Bill” ja ”Great Repeal Bill”. Linkki *Withdrawal Billiin*: <https://services.parliament.uk/bills/2017-19/europeanunionwithdrawal.html>

³⁵¹ UK Parliament: *European Union (Withdrawal) Bill*: Commons Committee stage, <http://www.parliament.uk/business/news/2017/september/commons-european-union-withdrawal-bill/>, viitattu 29.11.2017.

³⁵² Department for Exiting the European Union: *The Repeal Bill*, factsheet 1: General, s. 1.

³⁵³ Department for Exiting the European Union: *The Repeal Bill*, factsheet 2: Converting and preserving law, s. 2.

³⁵⁴ Asetusta edelsi EU:n neuvoston asetus (EY) N: o 1346/2000.

³⁵⁵ Campbell, Gregory: *Brexit and The Cross-Border Conundrum*, *International Financial Law Review* 09/2017 (Campbell 2017).

³⁵⁶ Ibid.

ollut ETA:n osapuolena EU-jäsenyytensä nojalla, joten UK lakkaa eroamispäivänä olemasta myös ETA-sopimuksen osapuoli.³⁵⁷

5.3 Velkakonversion käytön sääntelystä ja käytännöistä

5.3.1 Velkakonversion olemassaolo ja käytön edellytykset

Edellytykset Velkakonversiolle

UK:n vallitsevassa oikeustilassa tunnustetaan Velkakonversion käyttömahdollisuus erityisesti SoA-menettelyiden yhteydessä. SoA:n muodollisista ja aineellisista edellytyksistä säädetään edellä todetusti Osakeyhtiölaissa, mutta SoA voi myös toimia insolvenssioikeudellisten maksukyvyttömyysmenettelyiden, kuten Administration- tai Liquidation-menettelyiden rinnalla. Näin ollen Konversiota voidaan käyttää niin yhtiö- kuin maksukyvyttömyys oikeudellisessa menettelyssä, sillä yhtiön maksukyvyttömyys ei ole SoA:n muodollinen edellytys.

On kuitenkin huomattava, ettei UK:ssa voi ilman omistajan suostumusta tehdä velkoja-aloitteista Velkakonversiota, sillä Konversion toteuttaminen edellyttää aina velallisyhtiön tai sen omistajien myötävaikutusta, vaikka esimerkiksi SoA:n hyväksymisestä päättäminen kuuluu velkojien oikeuksiin. Velkojien osalta Konversio soveltuu lähtökohtaisesti kaikkiin velkoihin etuoikeutettuja velkoja lukuun ottamatta. UK:n oikeustila ei kuitenkaan ole yksiselitteinen sen osalta, suljetaanko takasijaiset velat automaattisesti pois Konversion piiristä.

Tuomioistuimen tehtävänä on lähtökohtaisesti valvoa Velkakonversion sisältämän SoA-ehdotuksen osalta siitä äänestävien velkojien luokkajoon oikeellisuutta.

UK:n oikeusjärjestys ei sisällä välittömiä säädöksiä SoA-menettelyn ulkopuolella toteutettavaa Velkakonversiosta, vaan Konversion käyttö on tällöin maksukykyisen yhtiön toiminnan aikana lähtökohtaisesti osapuolten välisen sopimusvapauden piirissä, jollei yhtiöoikeudesta tai erityislainsäädännöstä muuta johdu. Näin ollen Konversion valmisteluun ja toteuttamiseen vaadittava aika riippuu yhtiön toiminnan aikana osapuolten välisistä neuvotteluista ja sen jälkeen yhtiön hallituksen ja osakkeenomistajien päätöksistä koskien aiotun Konversion legitimitettä.

Yhtiön aloittaessa Konversioon tähtäävän prosessin, voidaan siihen soveltaa monia erilaisia yhtiöoikeudellisia säännöksiä. Konversion käyttö voi olla yhteydessä esimerkiksi siihen, että yhtiön osakkeenomistajat ovat ensin jättäneet hyödyntämättä heille kuuluvaa merkintäetu oikeutta.³⁵⁸ Lisäksi Konversioon voidaan soveltaa myös julkisia ostotarjouksia koskevan koodin (*Takeover Code*) sääntöjä, joiden nojalla kaikille osakkeenomistajille on tehtävä pakollinen ostotarjous silloin, kun vähintään 30 prosenttia äänioikeutetuista osakkeista siirtyisi Konversion myötä yhdelle taholle.³⁵⁹

Velkakonversion osakeyhtiöoikeudelliset ja maksukyvyttömyysoikeudelliset edellytykset

Vuoden 1986 Maksukyvyttömyyslaki taikka vuoden 2016 Säännöt eivät sisällä mainintaa Velkakonversiosta.

³⁵⁷ UK Parliament: European Union (Withdrawal) Bill – Explanatory notes, s.18.

³⁵⁸ Companies Act 2006, 561 § (2).

³⁵⁹ Takeover Code 9.1 § (10): "Äänioikeudettomien vaihdettavien arvopapereiden hankkimisesta ei seuraa velvoitetta tehdä julkista ostotarjousta. Konversio-oikeuden kohdistaminen äänioikeutettuihin arvopapereihin voi kuitenkin kuulua julkisia ostotarjouksia koskevan koodin soveltamisalaan." Linkki Takeover Codeen: <http://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/11/code.pdf?v=20Jul2017>

UK:ssa Velkakonversion toteuttaminen yhtiöoikeudellisten instrumenttien kautta tarkoittaa käytännössä Konversion sisällyttämistä SoA-menettelyyn. Tällöin SoA-ehdotukseen sisällytetty Konversio on ehdotuksen osana alisteinen niille määränemmistövaatimuksille, joita SoA:n hyväksyminen edellyttää. Esimerkiksi yhtiön itsensä ehdottaman Konversion edellyttämien tavallisten päätösten tekemiseksi vaaditaan lukumääräinen enemmistö ja erityispäätösten tekemiseksi 75 prosentin enemmistö äänioikeutettujen jäsenten kaikista äänistä.³⁶⁰ Velkakonversion maksukyvyttömyysoikeudellisten edellytysten osalta on huomioitava, että SoA-menettelyä voidaan käyttää Administration- ja Liquidation-menettelyiden rinnalla, jolloin Osakeyhtiölain säännökset SoA-menettelyyn liittyvästä päätöksenteosta ovat todetusti relevantteja.

Yksityisten osakeyhtiöiden osalta Velkakonversioprosessi voi yksinkertaisissa tapauksissa tarkoittaa osakeantia yhtiön velkojille. Osakkeiden maksaminen niin, että yhtiö vapautetaan samalla rahamääräisistä veloista, tarkoittaa nimittäin käytännössä osakeantia rahamääräistä korvausta vastaan. Osakeyhtiölain nojalla osakkeenomistajille voidaan esittää tämän kaltaista päätöstä (mukaan lukien ehdotusta osakkeenomistajien merkintä-oikeudesta luopumisesta).³⁶¹

Yhtiön toteuttama Velkakonversio edellyttää kuitenkin poikkeuksetta sitä, että yhtiön osakkeenomistajat hyväksyvät ne tarvittavat päätökset, joiden nojalla yhtiön johto valtuutetaan jakamaan osakkeita. Lisäksi yhtiö ja velkoja kirjaavat suoritettavan Konversion tavallisesti merkintäasiakirjaan tai siihen liitettyyn velan kuittausta koskevaan asiakirjaan, jollei merkintäasiakirjassa mainita Konversiota. Uusista osakeomistuksista voi joissakin tilanteissa aiheutua tarve laatia osakassopimus tai muuttaa mahdollisesti jo aiemmin laadittua osakassopimusta yhtiön asioiden tulevan hoitamistavan määrittelemiseksi.

Velkakonversion suorittamisen jälkeen Konversio-oikeutta käyttäneet velkojat saavat yhtiössä osakkeenomistajan oikeudet osakkeidensa määrän ja lajin mukaisesti. Näitä oikeuksia ovat esimerkiksi oikeus äänestää yhtiökokouksissa, kutsua koolle yhtiökokouksia sekä nimittää ja erottaa yhtiön johtohenkilöitä.

Edelleen UK:n oikeuskäytännöstä on noussut esiin seikkoja, joita Konversiota harkitsevien osapuolten tulisi tietyissä tilanteissa huomioida. Velallisyhtiöllä saattaa ensinäkkin olla houkuttin ”lukita” (*stapling*) liikkeeseen lasketut uudet osakkeet Konversion jälkeen jäljelle jääneisiin velkoihin niin, että velkoja ei voi myydä saatuja osakkeita eteenpäin irrallaan veloista. Tämä sisältää kuitenkin riskin siitä, että toimintatapa poistaa velallisyhtiöltä mahdollisuuden vähentää niitä korkokuluja verotuksessa, joita sille on aiheutunut lukittua osake-erää vastaavasta velkaosuudesta. Toiseksi osapuolilla saattaa esimerkiksi rahoitusasiakirjojen ehtojen mukaisesti olla mahdollisuus nimittää ns. vakuusagentti (*Security Trustee*) toteuttamaan Konversiota sekä ehkäisemään siihen liittyviä riitoja. Edelleen UK:n oikeuskäytännössä ovat yleistyneet ns. velkojien väliset sopimukset (*Intercreditor Agreements*), joissa eri lajisia saatavia omaavat velkojat sopivat muun muassa keskinäisestä maksunsaantijärjestyksestä. Tällaiset sopimukset määrittävät pitkälti Velkakonversion laajuutta, prosessia ja toteuttamiskelpoisuutta kilpailevien velkojien välillä.³⁶²

Perustuslakiin liittyvät edellytykset

Velkakonversion käytön ei ole katsottu aiheuttaneen perustuslaillisia ongelmia UK:ssa.

³⁶⁰ Companies Act 2006, 282 § (5).

³⁶¹ Ks. Ibid.

³⁶² Velallisyhtiön on myös esimerkiksi varmistettava, että velallisyhtiön toissijaisista veloista tai muista Konversion yhteydessä konvertoitavista veloista mahdollisesti tarjoamat takuut tai vakuudet vapautetaan prosessin päätteeksi.

5.3.2 Velkakonversio käytännössä

UK:ssa voidaan erottaa neljä erilaista tapaa Velkakonversion käyttöä koskien, vaikka ne ovatkin olennaisilta osiltaan yhteneviä. Konversiota käytetään UK:ssa lähtökohtaisesti niin listatuissa kuin listaamattomissa yhtiöissä. Sen käyttö on kuitenkin yleisempää keskisuurissa ja suurissa yhtiöissä johtuen Konversiosta aiheutuvista kustannuksista (etenkin asiantuntijakustannukset).

Ensimmäinen tapa koskee sitä yksinkertaista tilannetta, jossa operatiivisessa toiminnassa olevan yhtiön tai sen holdingyhtiön määräysvaltaisia osakeosuuksia konvertoidaan velkaa vastaan kaikkien merkittävien velkojien hyväksymällä tavalla (*Consensual Conversion*).

Toisessa tavassa konserniin kuuluvan velallisyhtiön johto tekee aloitteen kyseisen konsernin nykyisen holdingyhtiön tai uuden väliholdingyhtiön kokonaismyynnistä, jonka seurauksena muodostetaan suurimpien institutionaalisten velkojien omistama uusi yhtiö. Tämä edellyttää kyseisten institutionaalisten velkojien suostumusta ja (mahdollisen) vakuuden vapauttamista. Osakkeet myydään tavallisesti yhtiön velkataakkaan liitettynä, mikä alentaa niiden hintaa huomattavasti, jolloin osakkeita seuraavaan velkaan kohdistetaan yhteisesti hyväksytty Velkakonversio (*Director initiated debt-to-equity swap*).

Kolmas tapa edellyttää selvitysmiehen (*administrator* tai *fixed charge liquidator*) nimittämistä velka- ja vakuusasiakirjojen mukaisesti, minkä jälkeen osakkeet siirretään uuteen yhtiöön. Uuden yhtiön omistajiin kuuluvat tavallisesti ne velkojat, jotka ovat valmiit muuntamaan arvotaan alentuneet saatavansa osakkeiksi ja hankkimaan jälleenrahoituksen etuoikeutetuille ja arvonsa säilyttäneille veloille. Tällaista Velkakonversiota käytetään, jos Konversiosta ei muuten ole onnistuttu saavuttamaan yksimielisyyttä velkojien kesken ja/tai velallisyhtiön kanssa. Etuoikeutetut rahoittajat voivat esimerkiksi väittää, että toissijaiset velat ovat arvottomia ja että ne tulisi mitätöidä täytäntöönpanoprosessissa ennen etuoikeutettuihin velkoihin kohdistuvan Velkakonversion toteuttamista.

Tähän malliin kuuluu myös lainanottajan liiketoimintojen myynti (joka voi käsittää myös lainanottajan tytäryhtiön osakkeiden myynnin) osana vakuuksien realisointia uuteen erillisyhtiöön, jonka omistajina ja rahoittajina toimivat Konversion hyväksyneet lainanottajan vakuudelliset rahoittajat. Tällaiseen menettelyyn voi kuitenkin liittyä ongelmia, jotka koskevat aktiivisten toimijoiden kykyä vapauttaa vakuudet ja mahdollisesti toimittaa rahoittajille muu kuin rahallinen kompensatio esimerkiksi uusina osakkeina tai velkainstrumentteina (*Enforcement Process*).

Neljäs tapa koskee SoA-menettelyä, jossa Konversio yleisimmin toteutetaan. SoA voi käsittää selvitysmiehen toteuttaman samanaikaisen velallisyhtiön osakkeiden tai omaisuuden siirron uuteen, rahoittajien omistamaan erillisyhtiöön. Tässä menettelyssä jätetään huomioimatta sellaisten velkojien vaatimukset, joiden saatavilla ei ole taloudellista arvoa (ns. *out of the money*) ja sen hyväksyvät relevantit velkojat eli velkojat, joiden saatavia ei tarvitse leikata (ns. *fully in the money*). Lisäksi hyväksyntä tarvitaan myös velkojilta, joiden saatavia pitäisi osittain leikata (*value breaks*) ja joita usein nimitetään ns. *käännekohtaluokaksi* (*fulcrum class*). Velkojien enemmistön on edellä kuvatulla tavalla hyväksyttävä SoA ja tarvittavien hyväksyntöjen jälkeen se sitoo myös sitä vastustaneita velkojia. (*Conversion of debt-to-equity via a scheme of arrangement*).

Velkakonversio saneeraustyökaluna

UK:n Maksukyvyyttömyyslaki ei todetusti sisällä mainintaa Velkakonversiosta. Saneerauskäytäntö on kuitenkin viime aikoina osoittanut, että maksunsaantijärjestykseltään viimesijaiset

velkojat ovat entistä halukkaampia konvertoimaan suurempia velkaosuuksia. Toisaalta taas ne velkojat, joilla on yhtäläinen oikeus maksunsaantiin, ovat olleet vähemmän halukkaita tekemään varauksia ja suhtautuvat varovaisemmin Konversioon.³⁶³ Esimerkiksi sellaiset liikepankit saattavat haluta pienempää osakeomistusta, johon velallisyhtiön konsolidointi vaikuttaa IAS 27-sääntöjen (*IAS Separate Financial Statements*, 2011) nojalla tai jonka verotukseen IAS-säännöt vaikuttavat. Tällöin pienempää osakeomistusta voidaan täydentää muilla instrumenteilla kuten merkintäoikeuksilla. Lisäksi neuvottelut omistusosuuksien rajaamisesta niin, että yhtiöoikeudellinen päätös voidaan estää normaaleissa päätösasioissa (yksinkertainen enemmistö) tai enemmistöpäätösasioissa (75 prosentin enemmistö), voivat myös määrittää Konversio-osuuksia ja osakkeiden jaottelua.

Mikäli on olemassa todellinen huoli liiketoiminnan *going concern*-arvon säilyvyydestä, voivat rahoittajat olla kollektiivisesti halukkaampia säilyttämään suuremman osuuden saatavistaan velkana ja konvertoimaan pienemmän osan osakkeiksi. Tällöin rahoittajat voivat paremmin tarkkailla velallisyhtiön näkymiä sekä säilyttää suuremman velkamäärän siltä varalta, että he joutuisivat valvomaan saataviaan myöhemmässä maksukyvyttömyysmenettelyssä. Näissä tilanteissa, joissa rahoittajat edellyttävät suurempaa määrää jäljelle jäävänä velkana, on yhtiöiden johdolle tullut tavaksi pyytää, että merkittävää osaa jäljelle jäävästä velasta pidettäisiin holdingyhtiön luontoissuorituksena maksettavana velkana (*payment in kind debt*). Tällainen velka on rakenteellisesti toissijaista, koska se ei kohdistu operatiivisiin yhtiöihin eikä sille ole olemassa takuita tai vakuuksia.

Velkakonversiota voidaan pitää yhteiskunnallisesti merkittävänä saneeraustyökaluna, koska se mahdollistaa yhtiön *going concern*-arvon säilyttämisen. Konversio antaa lisäksi velkojille ja velalliselle lisävaihtoehdon omaisuuden säilyttämiselle konkurssin vastapainoksi. Konversio on kuitenkin hyödyllinen työkalu yhtiön uudelleenjärjestelemiseksi vain niissä tilanteissa, joissa yhtiön liiketoiminta on tarpeeksi elinkelpoista, jotta pääomitus saadaan riittävälle tasolle velka-astetta supistamalla.

Äänestysmenettely

Velkojat äänestävät SoA-menettelyyn sisältyvästä Velkakonversiosta Osakeyhtiölain 26 luvun mukaisesti ja tätä prosessia on kuvattu yksityiskohtaisesti kohdassa 5.2.2.

Saatavien arvostusperiaatteet

Velkojat hankkivat yleensä tietyn lajisia yhtiön tai uuden holdingyhtiön (johon osakkeet tai omaisuus on siirretty) olemassa olevia tai tähän tarkoitukseen liikkeeseen laskettuja osakkeita. Niitä vastaan yhtiön velkaa leikataan tai poistetaan. Tämän jälkeen etuoikeutetut velkojat voivat omistaa esimerkiksi enemmistön yhtiön osakkeista (tai uudesta holdingyhtiöstä), kun taas toissijaiset velkojat ja/tai alkuperäiset omistajat omistaisivat vähemmistöosuuden osakkeista. Toissijaisille velkojille ja alkuperäisille osakkeenomistajille tarjotaan usein osuutta uuden yhtiön osakkeista, mutta alhaisempaan Konversioarvoon kuin etuoikeutetuille velkojille. Tällä tavalla heiltä "ostetaan suostumus" osakkeilla, joita vastaan he sitoutuvat olemaan vastustamatta prosessia tai moittimatta sitä jälkikäteen.

Osakkeiden Konversioaste riippuu osapuolten kesken käydyistä neuvotteluista ja esimerkiksi SoA:n sisällöstä, mutta se vastaa lähtökohtaisesti velan taloudellista "arvoa" (esimerkiksi jos kyseessä on "*fulcrum-luokan*" velka). Käytännössä yleensä velkojien saatavien arvostus perustuu nimellisarvoon ja sille kertyneeseen tiettyyn päivään laskettuun korkoon (*Record Date*). Saatavan konversiosuhde on kirjattu SoA:han ja se perustuu taloudellisiin näkökulmiin

³⁶³ Tällaisia velkojia ovat esimerkiksi liikepankit sekä ns. CLO-rahastot (Collateralized Loan Obligation).

ja neuvotteluihin. Yleensä osa saatavista konvertoidaan ja osa saatavista uudelleenjärjestellään. Lisäksi myös mahdollisella ”*kiristysarvolla*” (*ransom value*) on merkitystä silloin, kun velalla ei ole lainkaan taloudellista arvoa, mutta kyseisen velkojaluokan suostumus on prosessia ajatellen tarpeen tai hyödyksi.

”*In the money*”/”*out of the money*”-arvonmääritys tapahtuu siten, että velallinen (yleensä taloudellisen neuvonantajan avulla) esittää vertailulaskelman SoA:n ja sen tilanteen välillä, johon todennäköisesti päädyttäisiin ilman SoA-menettelyä (*comparator analysis*). Tällä perusteella arvioidaan kunkin yksittäisen tahon positio SoA:ssa. Tuomioistuimien arvioi sille esitettyä selvitystä ja tekee asiasta päätöksen.

Vaadittavien hyväksyntöjen määrä velkaluokan sisällä

Velkojat äänestävät SoA-menettelyyn sisältyvästä Velkakonversiosta Osakeyhtiölain 26 luvun mukaisesti ja vaadittavaa hyväksyntöjen määrää per velkaluokka. Hyväksymistä ei kuitenkaan tarvita niiltä velkojalokilta, joiden saatavilla ei ole arvoa (*out of the money*). Hyväksyntä vaaditaan sen sijaan niiltä ryhmiltä, joiden saatavia ei leikata (*fully in the money*) sekä niiltä, joiden saatavia leikataan vain osittain (*fulcrum-class*).

Velkojaluokat muodostetaan lähtökohtaisesti siten, että ne velkojat muodostavan yhden luokan, joiden saamisoikeudet ovat siinä määrin samanlaisia, että nämä velkojat voivat keskenään neuvotella niistä.

Velkaluokkarajat ylittävä pakkovahvistaminen (cross-class cram down)

Velkakonversiota vastustavat velkojat eivät voi estää prosessia, joka voidaan toteuttaa (laajasti ottaen) ainoastaan siinä tapauksessa, että sopimusjärjestelyt mahdollistavat asianmukaisesti luokitelluille enemmistövelkojille tärkeimpien päätösten tekemisen ja enemmistövelkojat voivat velvoittaa tietyt heikommassa etuoikeusasemassa olevat intressiryhmät aiottuun järjestelyyn myös ryhmän enemmistön kannan vastaisesti.

Tällaisia enemmistöpäätökset mahdollistavia menettelyitä ovat enemmistöpäätösten salliminen rahoitusasiakirjojen perusteella, CVA (vain vakuudettomille velkojille)³⁶⁴ tai SoA.³⁶⁵

5.3.3 Osakkeenomistaja Velkakonversiossa

Velkakonversion mahdollisuus ilman velallisen suostumusta

UK:n oikeustila ei mahdollista Velkakonversion toteuttamista ilman yhtiön osakkeenomistajien myötävaikutusta. Esimerkiksi SoA-menettelyä voivat kyllä hakea velallisyhtiö itse, yhtiön osakkeenomistajat, yhtiön velkojat sekä mahdollisen rinnakkaisen Administration-menettelyn selvitysmies. SoA:n on kuitenkin tässä tapauksessa oltava aina yhtiön eli viime kädessä osakkeenomistajien hyväksymä toimenpide.

Insolvenssioikeudellisessa maksukyvyttömyysmenettelyssä Konversio on kuitenkin käytännössä mahdollista toteuttaa ilman velallisen suostumusta, kun velallisyhtiön omaisuuden myynnin kautta muodostetaan uusi velkojien (osaksi) omistama yhtiö.

³⁶⁴ CVA on yleinen tapa toteuttaa Konversio tilanteissa, joissa vain vakuudettomat velat edellyttävät uudelleenjärjestelyä, jota kuitenkin jotkut velkojat vastustavat.

³⁶⁵ Mikäli liiketoimintaa voidaan kuitenkin jälleen rahoittaa tai se voidaan myydä niin, että velkojat vapautuvat kokonaan antolainausriskistään tai velkojat saavat myynnistä kohtuullisen tuoton, valitsevat velkojat todennäköisesti tämän keinon, sillä se mahdollistaa täydellisen irtautumisen yhtiöstä.

Yhtiöoikeudelliset päätökset

Velallisyhtiön osakkeenomistajien yhtiöoikeudellista päätöksentekoa on kuvattu yksityiskohdaisemmin kohdassa 5.2.2.

Osakkeenomistajien mahdollisuus uusiin sijoituksiin

Osakkeenomistajilla on UK:ssa periaatteessa mahdollisuus uusiin sijoituksiin ainakin yhtiöoikeuden sääntelemissä tilanteissa, mutta tämä oikeus on tapauskohtainen ja riippuu esimerkiksi SoA:n sisällöstä.

Osakkeenomistajat äänestyksessä

SoA:n yhteydessä toteutettavan Konversion osalta on lähtökohtana se, että velallisyhtiön tehtävänä on joko ehdottaa menettelyä tai hyväksyä se. Osakkeenomistajat eivät sen sijaan muodosta omaa äänestysryhmäänsä, ellei heidän oikeusasemansa muuttuisi SoA:n hyväksymisen johdosta.

5.4 Best practice

Erityisesti viime vuosina SoA on osoittautunut UK:ssa erittäin hyödylliseksi työkaluksi suurissa ja monimutkaisissa velkajärjestelytapauksissa. Tähän on useita syitä, joita ovat muun muassa seuraavat:

- SoA ei edellytä virallista maksukyvyttömyysmenettelyä, joka puolestaan voi vahingoittaa yhtiötä heikentämällä sen mainetta taikka myös muulla tavoin, varsinkin jos SoA toteutetaan Administration- tai CVA-menettelyn ulkopuolella.
- SoA on hyvin joustava mekanismi, sillä se voi koskea kaikkia velkojia (vakuudelliset velkojat mukaan luettuna) taikka vain tiettyä velkojaluokkaa. Näin esimerkiksi etuoikeutettujen vakuudellisten velkojien riittävä enemmistö kykenee taivuttamaan samaan luokkaan kuuluvien vakuudellisten velkojien vastustavan vähemmistön oman kantansa taakse.
- SoA voi tarjota räätälöidyn mekanismin sellaisten saatavien arvostamiseksi, joiden arvoa olisi muuten vaikea mitata.
- SoA on riittävän joustava mekanismi tilanteissa, joissa velkojia on paljon ja osa heistä on vaikeasti tunnistettavissa. SoA sitouttaa myös tällaiset velkojat menettelyyn ja tuo oikeusvarmuutta epävarmaan tilanteeseen.
- SoA mahdollistaa myös varojen siirron tai velkojen vastaanoton, jolloin varoja tai velkoja on mahdollista siirtää uusiin yhtiöihin tai erillisyyhtiöihin (*special purpose vehicles, SPV*)³⁶⁶ osana yleistä velkojen uudelleenjärjestelyä. Tätä mallia käytetään usein ns. *leveraged debt*- tapauksissa³⁶⁷ siten, että vain arvoa omaavat saatavat saavat osuuden uuden yhtiön osakkeista ja veloista.

³⁶⁶ Thomson Reuters, Practical Law 2017: Special purpose vehicle (SPV) is a legal entity created for a limited purpose. SPVs are used for a number of purposes including the acquisition and/or financing of a project, or the set up of a securitisation or a structured investment vehicle.

³⁶⁷ Thomson Reuters, Practical Law 2017: A leveraged debt is extended to companies or individuals that already have considerable amounts of debt. Lenders consider leveraged loans to carry a higher risk of default, and as a result, a leveraged loan is more costly to the borrower.

6 AMERIKAN YHDYSVALLAT

6.1 Oman ja vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten asema ja maksunsaantijärjestys

6.1.1 Yhtiön toiminnan aikana

Amerikan Yhdysvaltojen (*United States of America*, jäljempänä ”Yhdysvallat” tai ”USA”) yhtiöoikeudessa yhtiön pääomaa koskeva sääntely riippuu asianomaisen yhtiön yhtiömuodosta (*i.e. corporation, limited liability company tai partnership*) sekä sen osavaltion lainsäädännöstä, jossa yhtiön rekisteröity ja pääasiallinen toimipaikka sijaitsee. Tätä sääntelyä määrittää edelleen soveltuva oikeuskäytäntö Yhdysvaltojen *common law*-tradition mukaisesti.

Velkojen keskinäiset suhteet

Yhtiön ollessa toiminnassa ja maksukykyinen, ei sijoitetulle vieraalle pääomalle tai muille yhtiön veloille ole määritelty maksunsaantijärjestystä, vaan yhtiön velat on maksettava lähtökohtaisesti sitä mukaa, kun ne erääntyvät. Velkojat voivat kuitenkin vapaaehtoiseen sopimukseen perustuen sopia, että tiettyjen velkojen saatavat *subordinoidaan* suhteessa muiden velkojen saataviin

Osakkeenomistajien keskinäiset suhteet

Osakeyhtiötä koskevan yhtiöoikeudellisen sääntelyn nojalla osakeyhtiön osakkeet voidaan jakaa eri luokkiin, jolloin ne voivat sisältää muun muassa erilaisia äänestys- ja osinko-oikeuksia. Lisäksi erilaisiin osakkeisiin voi liittyä erilaisia osallistumisoikeuksia. Osakeyhtiön osakkeisiin liittyvistä oikeuksista määrätään tyypillisesti yhtiön perustamisasiakirjoissa, mutta tietyistä oikeuksista voidaan sen sijaan määrätä yhtiöjärjestyksessä taikka osakassopimuksessa.

Yhdysvaltojen oikeuden tunnustaman yleisen periaatteen nojalla yhtiön osakkeenomistajia on lähtökohtaisesti kohdeltava yhdenvertaisesti tilanteissa, joissa yhtiö on toiminnassa ja maksukykyinen. Tässä kohtaa on kuitenkin huomioitava edellä esitetty mahdollisuus liittää erilaisiin osakkeisiin sopimusperusteisesti toisistaan eroavia oikeuksia ja suojatasoja. Oikeuskäytännön nojalla etuoikeutettua osakelajia huonommassa asemassa oleville osakelajeille ei voida antaa samanlaista painoarvoa, kun tarkastellaan yhtiön johdon velvollisuuksia osakeyhtiötä ja sen kaikkia osakkeenomistajia kohtaan.³⁶⁸

6.1.2 Yhtiön ollessa lakisääteisessä tai vapaaehtoisessa maksukyvyttömyysmenettelyssä

Yhdysvaltojen konkurssilaki on kodifioitu liittovaltion lain (*United States Code, 11.title U.S.C, sections 101-1532 §*, jäljempänä ”7 luvun konkurssimenettely tai 11 luvun saneerausmenettely”) 11.osaan.³⁶⁹ U.S.C:n 11. osan 7 luvussa (Chapter 7 Liquidation) säädetään konkurssimenettelystä ja 11 luvussa (Chapter 11 Reorganization) saneerausmenettelystä. 7 ja

³⁶⁸ Ks. *Equity-Linked Inv'rs, L.P. v. Adams*, 705 A.2d 1040 (Del.Ch.1997).

³⁶⁹ Linkki Yhdysvaltojen liittovaltion lakiin: <http://uscode.house.gov/>

11 luvun mukaisissa maksukyvyttömyysmenettelyissä velkojat asetetaan lakisääteiseen maksunsaantijärjestykseen seuraavasti: i) vakuusvelkojat; ii) hallinnolliset velkojat; iii) erityiset vakuudettomat velkojat; iv) yleiset vakuudettomat velkojat; ja v) oman pääoman haltijat.³⁷⁰ Yhdysvaltalaisista maksukyvyttömyyslainsäädäntöä on pidetty enemmän velallis- kuin velkojays-tävällisenä, vaikka kokonaisuudessaan lainsäädännön on kuitenkin katsottu olevan melko ta-sapainossa.³⁷¹

11 luvun mukaisessa saneerausmenettelyssä (ja menettelyssä laadittavassa saneeraussuun-nitelmassa) velallisyhtiöön kohdistuvat saatavat ja vaatimukset on ryhmiteltävä eri luokkiin.³⁷² Käsitteille ”*saatava*” ja ”*vaatimus*” on annettu Yhdysvalloissa laaja merkitys, sillä ne sisältävät muun muassa oikeuden maksuun tai oikeuden oikeudenmukaiseen korvaukseen tekemättö-mästä suorituksesta, mikäli sopimusrikkomuksesta tai muusta velvollisuudesta seuraa oikeus maksuun.³⁷³

Taulukko maksunsaantijärjestyksestä

Etusija-järjestys	Velkojen etusijajärjestys ” <i>Reorganization and liquidation</i> ”
<div style="display: flex; align-items: center;"> <div style="writing-mode: vertical-rl; transform: rotate(180deg); font-weight: bold; margin-right: 10px;">Korkea etusija</div> <div style="flex-grow: 1; border-left: 1px solid gray; border-right: 1px solid gray; position: relative;"> <div style="position: absolute; top: -10px; left: 50%; transform: translate(-50%, -50%); font-size: 2em;">↓</div> </div> </div> <div style="display: flex; align-items: center; margin-top: 10px;"> <div style="writing-mode: vertical-rl; transform: rotate(180deg); font-weight: bold; margin-right: 10px;">Matala etusija</div> </div>	Vakuusvelkojat <ul style="list-style-type: none"> • Kiinteistökiinnitykset • Kiinteistöpanntioikeudet työsuorituksista syntyneisiin saataviin • Panttioikeudet velallisen varoihin
	Hallinnolliset saatavat (konkurssihakemuksen jättämisen jälkeen syntyneet kulut) <ul style="list-style-type: none"> • Velalliselle aiheutuneet liiketoiminnan turvaamiskustannukset • Velallisen työntekijöille maksettavat palkat • Velallisen ja toimikuntien asiamiesten ja neuvonantajien kulut • Verot • Ostovelat, jotka ovat syntyneet 20 päivän kuluessa konkurssihakemuksista
	Vakuudettomat velkojat <ul style="list-style-type: none"> • Vakuudettomat velkakirjavelat • Ostovelat • Työntekijöiden saatavat • Vuokranantajien saatavat
	Osakkeenomistajat

Velkojaluokkien tarkempi kuvaus

U.S.C:n 11. osan 7 ja 11 lukujen mukaisissa menettelyissä parhaimmalla etusijalla maksunsaantijärjestyksessä ovat velallisyhtiön vakuusvelkojat eli sellaiset luonnolliset henkilöt tai oikeushenkilöt, joilla on velallisyhtiöön kohdistuvia saatavia ja joiden vakuutena on panttioikeus

³⁷⁰ Maksunsaantijärjestys on sama molempien menettelyjen osalta. Mikäli 11 luvun menettelyn epäonnistuessa kuitenkin päädytään 7 luvun konkurssimenettelyyn, on konkurssimenettelyn hallinnollisilla kustannuksilla etusija saneerausmenettelykustannuksiin nähden.

³⁷¹ Sosnick, Fredric – Arnold, Ronni: *Restructuring – Insolvency in the USA*, Lexology 2017: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?q=4cfbd481-874d-4f18-9a2a-4df7e08e352b> (Sosnick – Arnold 2017).

³⁷² 11 U.S.C, 11. luku, 1122 §.

³⁷³ 11 U.S.C, 1. luku, 101(5) §.

konkurssipesän (*bankruptcy estate*) omaisuuteen.³⁷⁴ Vakuusvelkojien saatavat on kuitenkin turvattu ainoastaan vakuuksien arvoon saakka.³⁷⁵

Vakuusvelkojat

Vakuussaataviksi luetaan Yhdysvaltojen oikeudessa ainakin seuraavat saatavat: kiinteistökiinnitykset, kiinteistön kehittäjän ja urakoitsijan kiinteistöpanntioikeudet työsuorituksista syntyneisiin maksamattomiin saataviin, pidätysoikeudet käytännössä mihin tahansa velallisyhtiön omaisuuseriin (kuten myyntisaamisiin, valmisvarastotuotteisiin, koneisiin ja laitteisiin, kalusteisiin, aineettomiin oikeuksiin, varastopanttioikeuksiin, meripanttioikeuksiin, eri tyyppisiin laakisäätöisiin panttioikeuksiin, veroviranomaisten veropanttioikeuksiin sekä oikeuksiin kuitata keskinäisiä velkoja toisiaan vastaan). Siltä osin kuin saatavaa turvaavan vakuuden arvo on saatavaa pienempi, katsotaan niiden erotus (tai vakuudeton osa) vakuudettomaksi saatavaksi.³⁷⁶ Näin ollen esimerkiksi jälkipanttioikeuden haltijan asemassa olevat velkojat voivat joutua tilanteeseen, jossa heidän saataviensa nimellisarvo luokitellaan suurelta osin vakuudettomaksi saatavaksi.

Vakuusvelkojilla on myös oikeus saada korkoa vakuussaatavilleen ja heillä voi olla myös oikeus kohtuulliseen korvaukseen vakuuden hoidosta aiheutuvista kustannuksista, mikäli lainasiakirjoissa näin todetaan.³⁷⁷ Vakuusvelkojilla on myös oikeus saada vakuutensa arvo suojatuksi maksukyvyttömyysmenettelyn ajaksi (*adequate protection*).³⁷⁸ Usein tämä toteutetaan siten, että vakuusvelkojille annetaan etuoikeus vaatia hyvitystä vakuuden menettelyn aikaisesta arvonlaskusta.³⁷⁹ Lainanantaja, joka on myöntänyt velallisyhtiölle rahoitusta saneeraus-hakemuksen jättämisen jälkeen (*Debtor in Possession-rahoitus*),³⁸⁰ voi saada ”*supersenior*” velkojan aseman, jonka nojalla tämän saatavat asetetaan maksunsaantijärjestyksessä kaikkia ennen saneeraushakemuksen jättämistä syntyneitä vakuudellisia velkoja paremmalle etusijalle.³⁸¹

Hallinnolliset velkojat

Toiseksi parhaimmalla etusijalla maksunsaantijärjestyksessä ovat hallinnolliset saatavat. U.S.C:n 11.osan nojalla tietyn tyyppiset saatavat maksetaan kokonaisuudessaan ennen muiden velkojien saatavia konkurssipesän vapaista varoista. Hallinnollisia saatavia ovat muun muassa maksukyvyttömyysmenettelyä koskevan hakemuksen jättämisen jälkeen velallisyhtiölle liiketoiminnan turvaamisesta aiheutuneet tai aiheutuvat kulut, velallisyhtiön työntekijöille maksukyvyttömyysmenettelyä koskevan hakemuksen jättämisen jälkeen maksettavat palkat, velallisyhtiön ja virallisten tahojen käyttämistä asiantuntijoista aiheutuvat kulut, maksukyvyttömyysmenettelyä koskevan hakemuksen jättämisen jälkeen syntyvät verovelat sekä kaupallisten velkojien saatavat koskien tuotteita, jotka velallisyhtiö on vastaanottanut 20 päivän kuluessa maksukyvyttömyysmenettelyä koskevan hakemuksen jättämisestä.³⁸²

³⁷⁴ Konkurssipesä-termin osalta on huomattava, että U.S.C:n 11.osassa termiä käytetään 7 luvun konkurssimenettelyn lisäksi myös 11 luvun mukaisessa saneerausmenettelyssä muodostettavasta velallisen varallisuusmassasta.

³⁷⁵ 11 U.S.C, 5.luku 506(a) (1) §.

³⁷⁶ Ibid.

³⁷⁷ 11 U.S.C, 5.luku, 506(b) §.

³⁷⁸ *Maksukyvyttömyysmenettely*-termiä käytetään selvityksen Yhdysvaltoja koskevassa osiossa silloin, kun kyseessä oleva U.S.C 11. osan säännös koskee sekä 7 luvun mukaista konkurssimenettelyä että 11 luvun mukaista saneerausmenettelyä. Mikäli kyseessä oleva säännös taas koskee peikästään 7 luvun konkurssimenettelyä tai 11 luvun saneerausmenettelyä, käytetään termejä ”*konkurssimenettely*” tai ”*saneerausmenettely*.”

³⁷⁹ 11 U.S.C, 3.luku, 361 §.

³⁸⁰ Ks. määritelmästä; *Black's Law Dictionary*, 2004, s.434: ”A chapter 11 or 12 debtor that continues to operate its business as a fiduciary to the bankruptcy estate. The debtor-in-possession has all the rights, powers and duties of a chapter 11 trustee with certain exceptions.”

³⁸¹ Ks. yleisesti DIP-rahoituksesta esim. Huebner, Marshall.S: Debtor In Possession Financing, *The Risk Management Association Journal*, huhtikuu 2005, s.30-33. Linkki tekstiin: <https://www.davispolk.com/files/files/Publication/48334111-be66-424d-917b-368894b495cf/Preview/PublicationAttachment/acd1d2f6-4351-4874-bd30-3d2f4d2b5056/huebner.dip.article.2005.revised.pdf>

³⁸² 11 U.S.C, 5.luku, 503(b) §.

Vakuudettomat velkojat

Yhdysvaltojen liittovaltion konkurssilaisissa on useita eri tyyppisiä vakuudettomia saatavia. Niitä ovat muun muassa vakuusvelkojan vakuussaatavan ja vakuuden arvon erotuksesta muodostuvat vakuudettomat saatavat (*deficiency claims*)³⁸³, vakuudettomat velkakirjalainat, ostovelat, työntekijöiden ennen maksukyvyttömyysmenettelyä koskevan hakemuksen jättämisestä muodostuneet saatavat, vuokranantajien saatavat sekä oikeusteitse haettavat saatavat.

Vakuudettomilla velkojilla on pääsääntöisesti oikeus tulla kohdelluksi *pro rata*-periaatteen mukaisesti, joskin tietyissä tapauksissa velallisyhtiö voi eritellä vakuudettomat saatavat eri ryhmiin perustellun ja liiketoimintaan liittyvän tarkoituksen mukaisesti. Velallisyhtiö voi esimerkiksi sijoittaa peruutuskorvaussaatavat erilleen toimituksia jatkavien toimittajien saatavista, jotka ovat syntyneet ennen maksukyvyttömyysmenettelyä koskevan hakemuksen jättämistä. Näin velallisyhtiö voi turvata tavaratoimituksensa myös tulevaisuudessa. Lisäksi on huomattava, että vakuudettomia velkojia (kuten joukkovelkakirjalainan haltijoita) voidaan kohdella eri tavoin maksunsaantijärjestyksestä koskevien sopimusten nojalla.

Vakuudettomat velkojat voidaan edelleen jakaa kahteen luokkaan U.S.C:n 11. osan 11 luvun mukaisessa saneerausmenettelyssä. Erityisten vakuudettomien velkojien oikeusasema perustuu U.S.C:n 5. osan 507 §:ään. Tällaisia tahoja ovat muun muassa velkojat, joiden saatavat ovat syntyneet velallisyhtiön konkurssipesän hallinnoinnin aikana ja jotka ovat olleet tarpeen konkurssipesän oikeuksien turvaamiseksi. Mainittuun ryhmään kuuluvat myös sellaiset velkojat, joilla on tiettyjä korvausvaatimuksia taikka lain nojalla etuoikeutettuja saatavia muihin vakuudettomiin velkoihin nähden (kuten tietty palkat, eläkkeet ja verot).

Erityisten vakuudettomien velkojien jälkeen maksunsaantijärjestyksessä seuraavat yleiset vakuudettomat velkojat. Tällaisia tahoja ovat ne luonnolliset henkilöt ja oikeushenkilöt, joilla on hyväksytyjä vakuudettomia saatavia.

Oman pääoman haltijat

Maksunsaantijärjestyksessä huonoimmalla etusijalla ovat velallisyhtiön oman pääoman haltijat. Näitä tahoja ovat muun muassa sellaiset luonnolliset henkilöt ja oikeushenkilöt, joilla on omistuksessaan velallisyhtiön oman pääoman ehtoisia arvopapereita, kuten yhtiön osakkeita.³⁸⁴ Oman pääoman haltijat voivat kohdassa 6.3.3 käsiteltävän ns. *ehdottoman etuoikeuden periaatteen (absolute priority rule)*³⁸⁵ perusteella säilyttää omistuksensa tai saada jakosuuksia konkurssipesän varoista vain, mikäli kaikki vakuudettomat velkojat ovat saaneet täysimääräisen suorituksen. Esimerkiksi U.S.C:n 11. osan 11 luvun mukaisessa saneerausmenettelyssä velallisyhtiön ei tarvitse olla maksukyvytön, jolloin on hyvinkin mahdollista, että oman pääoman haltijatkin voivat saada suorituksia velkojien saatua täysimääräisen suorituksen.³⁸⁶ Oman pääoman haltijat voivat edelleen ottaa osaa 11 luvun mukaisen saneerausmenettelyn päätöksentekoon silloin, kun on mahdollista, että oman pääoman haltijat saisivat menettelyssä suorituksia.³⁸⁷ Ehdottoman etuoikeuden periaatteesta voidaan kuitenkin poiketa,

³⁸³ Ks. määritelmästä; Thomson Reuters, Practical Law 2017: In bankruptcy a deficiency claim is a general unsecured claim representing the portion of a secured creditor's claim amount that is not secured by collateral.

³⁸⁴ 11 U.S.C, 7.luku, 726 §.

³⁸⁵ Ks. määritelmästä; Black's Law Dictionary 2004, s.8: "The rule that a confirmable reorganization plan must provide for full payment to a class of dissenting unsecured creditors before a junior class of claimants will be allowed to receive or retain anything under the plan – Some jurisdictions recognize an exception to this rule when a junior class member, usu. a partner or shareholder of the debtor, contributes new capital in exchange for an interest in the debtor."

³⁸⁶ Hertz, Philip – Kossoff, Daniel – Ruiz, Gabrielle – Waisman, Shai Y. teoksessa *The Law and Practice of Restructuring in the UK and US*, Oxford University Press 2011 s. 326. (Hertz – Kossoff – Ruiz – Waisman 2011).

³⁸⁷ 11 U.S.S, 109 § ja Bernstein, Donald S – Graulich, Timothy – Meyer, Damon P – Robertson, Christopher S teoksessa *The International Insolvency Review* 2015 s. 326 (Bernstein – Graulich – Meyer – Robertson 2015).

jos vakuudettomat velkojat hyväksyvät asiaa koskevan suunnitelman. Suunnitelman hyväksymiseen vaaditaan kahden kolmasosan (2/3) enemmistö jokaisen velkojaluokan saatavien kokonaisarvosta sekä yksinkertainen enemmistö velkojen lukumäärällä mitattuna.³⁸⁸

Viearaan pääoman ehtoisten sijoitusten asema suhteessa velallisyhtiön (muihin) velkojiin

Yhdysvaltojen liittovaltion konkurssilaissa ei tehdä eroa rahoittajien tai joukkovelkakirjan haltijoiden sekä muiden kuin sijoittajien saatavien (kuten kaupallisten ja oikeusteitse haettavien saatavien) välillä. Rahoitusvelka luokitellaan kuitenkin usein erilleen muista vakuudettomista saatavista ja sitä kohdellaan eri tavalla. Esimerkiksi vakuudetonta joukkovelkakirjaa (kuten vakuussaatavan ja vakuuden arvon erotuksesta muodostuvia saatavia tai ennen maksukyvyttömyysmenettelyä koskevan hakemuksen jättämistä syntynyttä vakuudetonta velkaa) käsitellään erillään muista veloista. Tällainen velka konvertoidaan usein omaksi pääomaksi 11 luvun mukaisessa saneerausmenettelyssä.

Velallisyhtiön rahoittajilla on usein vahvempi neuvotteluasema kuin muilla velkojilla, koska velallisyhtiöllä ei ole riittävästi kassavaroja rahoittajien saatavien maksamiseksi eikä toisaalta riittävästi likviditeettiä toiminnan jatkamiseksi. Velallisyhtiö voi kuitenkin laskea liikkeeseen velkakirjoja tai käynnistää osakeannin saneerausmenettelyn aikana.

Vakuusvelkojien ei tosin tarvitse hyväksyä suunnitelmaa, jonka nojalla heille tarjotaan osakepääomaa vakuussaatavien maksun sijaan.³⁸⁹ Tämän vuoksi vakuusvelkojille maksetaan toisinaan ylimääräinen korvaus vastikkeeksi siitä, että he suostuvat Velkakonversioon. Lisäkorvaus voidaan maksaa eri tavoin riippuen siitä, minkä tyyppisiä varoja korvauksiin on käytettävissä. Esimerkkinä voidaan mainita tilanne, jossa velallisyhtiöllä on merkittäviä saatavia kolmansilta osapuolilta ja saneeraus suunnitelman mukaisesti aiotaan perustaa rahasto kyseisten saatavien perimiseksi oikeusteitse. Tällöin vakuusvelkojille voidaan tarjota kompromissina tiettyä prosenttiosuutta rahaston tuotosta, vaikka heillä ei muuten olisi tähän oikeutta.

Velallisyhtiön rahoitusvelkojat voivat, toisin kuin kaupalliset velkojat, joutua myös tilanteeseen, jossa maksunsaantijärjestystä muutetaan heille epäedullisella tavalla taikka heidän sijoituksensa luokitellaan uudelleen osakepääomaksi velan sijaan. Maksunsaantijärjestyksen muuttaminen voi perustua sopimukseen, jossa rahoitusvelkojien ryhmä on antanut etusijan toiselle rahoitusvelkojien ryhmälle.

Tuomioistuimien voi myös määrätä, että maksunsaantijärjestystä on muutettava oikeudenmukaisuussyistä. Tuomioistuimien voi esimerkiksi luokitella saatavan maksunsaantijärjestyksessä omaksi pääomaksi (*equitable subordination*), mikäli rahoitusvelkojat ovat toimineet epäoikeudenmukaisesti yhtiölle myöntämäänsä rahoitusta koskevissa asioissa. Tavallisesti velka luokitellaan uudelleen pääomaksi silloin, kun sijoitus on dokumentoitu lainan muotoon, vaikka kyseisessä tilanteessa sijoitus olisi tyypillisesti tehty omaan pääomaan. Usein tällaisissa tapauksissa emoyhtiö on sijoittanut varoja tytäryhtiönsä lainan muodossa "pääomaruiskun" (*equity infusion*) sijaan, vaikka lainaa ei muutoin normaalisti olisi ollut saatavilla. Oikeudenmukaisuuteen perustuva maksunsaantijärjestyksen muutos tai velan uudelleenluokittelu omaksi pääomaksi ovat erittäin tapauskohtaisia toimenpiteitä ja niiden menestyksellinen toteuttaminen oikeusteitse on usein hankalaa ja kallista.³⁹⁰

³⁸⁸ 11 U.S.C., 11.luku, 1126(c) §.

³⁸⁹ 11 U.S.C., 11. luku, 1129(b) (2) (A) §.

³⁹⁰ 11 U.S.C., 5. luku, 510(c) §.

Osakkeenomistajien mahdollisen etusijajärjestyksen kuvaus

U.S.C:n 11. osan 7 ja 11 lukujen mukaisissa maksukyvyttömyysmenettelyissä osakkeenomistajien saatavat ovat *residuaalisia* vakuudettomien velkojen saataviin verrattuna.

6.2 Lakisääteisistä ja vapaaehtoisista maksukyvyttömyysmenettelyistä

6.2.1 Insolvenssioikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt

Yhdysvaltojen perustuslaissa (*U.S constitution*) säädetään nimenomaisesti, että maassa on oltava liittovaltion laajuinen konkurssijärjestelmä, joka toimii Yhdysvaltojen liittovaltion tuomioistuinten alaisuudessa.³⁹¹ Jokaisen Yhdysvaltojen osavaltion oikeudessa on lisäksi säännöksiä yhtiöiden maksukyvyttömyys- ja purkamismenettelyistä, jotka perustuvat joko kirjoitettuun lakiin taikka oikeuskäytäntöön (*common law*). Yhdysvaltojen osavaltioissa sovellettavia menettelyitä käytetään useimmin vain kunkin osavaltion lainkäyttöalueella, kun taas Yhdysvaltojen konkurssilaki ulottuu koko liittovaltion alueelle ja sillä voi olla vaikutuksia myös Yhdysvaltojen ulkopuolella.

USA:n liittovaltion konkurssilaissa säädetään muun muassa yksityishenkilöiden ja yhtiöiden konkurssista (7 luku), yksityishenkilöiden ja yhtiöiden velkasaneerauksesta (11 luku, joka soveltuu myös ns. realisaatiosaneerauksessa), konkurseissa laadittavista yksityishenkilöiden maksusuunnitelmista (13 luku) sekä ulkomaisten maksukyvyttömyysmenettelyiden tunnustamisesta yhdysvaltalaisissa tuomioistuimissa (15 luku).

Yhdysvaltojen liittovaltion lakiin kodifioitu konkurssilaki tuli voimaan vuonna 1978 ja sillä korvattiin vuonna 1898 säädetty konkurssilaki. Laki on tätä selvitystä kirjoitettaessa pitkälti alkuperäisessä muodossaan, mutta siihen on tehty muutoksia vuosina 1984, 1994 ja 2005. Konkurssilaila ja liittovaltion tuomarinviroista vuonna 1984 annetulla lailla (*Federal Judgeship Act*)³⁹² luotiin maanlaajuinen konkurssituomioistuinten järjestelmä, joka toimii liittovaltion tuomioistuinten yhteydessä. Kaikki Yhdysvalloissa käsiteltävät maksukyvyttömyysasiat käsitellään tämän järjestelmän kautta.

Selvityksen kannalta relevantteja Yhdysvaltojen U.S.C:n 11. osan tunnustamia maksukyvyttömyysmenettelyitä ovat: i) velallisyhtiön omaisuuden rahaksi muuttaminen pesänhoitajan valvonnassa (konkurssimenettely, 7 luku) sekä velallisyhtiön liiketoiminnan saneerausmenettely (11 luku).

7 luvun mukainen konkurssimenettely

Velallisyhtiö voi 7 luvun mukaisessa konkurssimenettelyssä päättää, että yhtiön omaisuus muutetaan rahaksi pesänhoitajan valvonnassa. 7 luvun mukaisen konkurssimenettelyn käynnistyessä perustetaan konkurssipesä, johon kaikki velallisyhtiön varat siirretään. Samalla nimetään pesänhoitaja konkurssipesän hallinnoimista varten.³⁹³

7 luvun mukaisessa konkurssimenettelyssä ainoastaan sellainen luonnollinen henkilö tai oikeushenkilö voi olla velallisen asemassa, jolla on kotipaikka, toimipaikka taikka omaisuutta

³⁹¹ Linkki Yhdysvaltojen perustuslakiin: https://www.senate.gov/civics/constitution_item/constitution.htm#a1_sec8

³⁹² Linkki Yhdysvaltojen tuomarinviroista annettuun lakiin: <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/STATUTE-98/pdf/STATUTE-98-Pg333.pdf>

³⁹³ 11 U.S.C, 5. luku, 541a §.

Yhdysvalloissa.³⁹⁴ Tämän ohella muun muassa vakuutusyhtiöt ja rahoituslaitokset on rajattu 7 luvun mukaisen konkurssimenettelyn ulkopuolelle.³⁹⁵

7 luvun mukaisen konkurssimenettelyn vireilletulo edellyttää, että velallisyhtiö on jättänyt konkurssihakemuksen konkurssituomioistuimelle. Yleensä velallisyhtiön hakemuksen tulee sisältää riittävästi informaatiota yhtiön taloudellisesta asemasta.³⁹⁶ Konkurssimenettely voi myös tulla vireille sellaisten velallisyhtiön velkojien hakemuksesta, jotka täyttävät tietyt lakimääräiset edellytykset.³⁹⁷ Velallisyhtiöön kohdistuva automaattinen täytäntöönpanokielto tulee näissä tilanteissa voimaan riippumatta siitä, onko kyseessä velallisyhtiön oma hakemus taikka yhtiön velkojien hakemus.

Pesänhoitajan tehtävänä on 7 luvun mukaisessa konkurssimenettelyssä ottaa haltuun ja muuttaa rahaksi kaikki konkurssipesän varat ja jakaa ne sellaisille velallisyhtiön velkojille, joilla on legitiimi saatava velallisyhtiöltä.³⁹⁸ Pesänhoitajan tehtävänä on myös selvittää kaikki konkurssipesään kohdistuvat vaatimukset, minkä jälkeen tämä hyväksyy tai hylkää ne.³⁹⁹ Pesänhoitajalla on myös oikeus yhtyä jo vireillä olevaan kanteeseen taikka nostaa uusia kanteita konkurssipesän nimissä.

Pesänhoitaja voi myös ryhtyä sellaisiin konkurssilain mukaisiin toimiin, joiden tarkoituksena on peräyttää oikeustoimia taikka konkurssipesään kuuluvia ja velkojien ulottumattomiin vilpillisesti siirrettyjä varoja.⁴⁰⁰ Pesänhoitaja pyrkii tavanomaisesti hallinnoimaan konkurssipesää kokonaisvaltaisesti ja jakamaan varoja niille velkojille suhteellisuusperiaatteen (*pro rata*) mukaisesti, joilla on velallisyhtiöön kohdistuvia legitiimejä saatavia kohdassa 6.1.2 esitetyn legaalisen maksunsaantijärjestyksen mukaisesti.

7 luvun mukaisen konkurssimenettelyn käynnistyttyä, tulee automaattinen täytäntöönpanokielto välittömästi voimaan, jonka tarkoituksena on U.S.C:n 11.osan 362a §:n nojalla suojata konkurssipesää sen omaisuuden kohdistuvilta oikeus- tai perimistoimilta. Velallisyhtiön velkojat eivät saa automaattisen täytäntöönpanokiellon ollessa voimassa jatkaa velallisyhtiöön kohdistuneita oikeustoimia taikka periä sellaisia velkoja, joiden oikeusperuste on syntynyt ennen konkurssihakemuksen jättämistä. Automaattinen täytäntöönpanokielto myös estää velkojia aloittamasta velallisyhtiöltä konkurssipesälle siirtyneeseen omaisuuteen kohdistuvia oikeustoimia, kuten ulosmittausta taikka muita vastaavia täytäntöönpanotoimia.⁴⁰¹

Automaattinen täytäntöönpanokielto on edellä kuvatuilla perusteilla yksi Yhdysvaltain konkurssilain tärkeimmistä oikeussuojakeinoista. Kiellon ansiosta velallisyhtiön velkojat eivät pääse kilpailemaan oikeustoimillaan (*race to the courthouse*), sillä ilman kieltoa velkojat voisivat pyrkiä parantamaan asemiaan konkurssilain mukaisessa maksunsaantijärjestyksessä joko pätevoittämällä vakuuksia, hankkimalla vakuudetonta saatavaa koskevan maksutuomion taikka varmistamalla muuten maksunsaannin ennen samalla sijalla maksunsaantijärjestyksessä olevia velkojia. Automaattisen täytäntöönpanokiellon rikkomisesta voidaan määrätä sanktioita, sakkoja tai muita rangaistuksia.⁴⁰²

³⁹⁴ Ks. lisätietoa 11 U.S.C:n 7 luvun mukaisen konkurssimenettelyn vaihtoehtoisista aloittamistavoista: <http://www.uscourts.gov/services-forms/bankruptcy/bankruptcy-basics/chapter-7-bankruptcy-basics>

³⁹⁵ 11 U.S.S, 109 § ja Bernstein – Graulich – Meyer – Robertson 2015, s. 419.

³⁹⁶ 11 U.S.C, 3.luku, 301 (a) §.

³⁹⁷ Tällaisia tilanteita kuvataan usein "ei-vapaaehtoisina" konkurssiin hakeutumisina, sillä velkojat voivat jättää konkurssihakemuksen ilman velallisyhtiön myötävaikutusta. Ks. 11 U.S.C, 3.luku, 303 §.

³⁹⁸ 11 U.S.C, 7.luku, 704 §.

³⁹⁹ Ibid.

⁴⁰⁰ Ibid.

⁴⁰¹ 11 U.S.C, 3.luku, 362a §.

⁴⁰² Ibid.

11 luvun mukainen saneerausmenettely

Velallisyhtiö voi 11 luvun mukaisessa saneerausmenettelyssä päättää, että yhtiö saneerataan ja järjestellään uudelleen. Tällaiset toimenpiteet voivat sisältää muun muassa yhtiön talouden (taseen) ja liiketoiminnan uudelleenjärjestelyä taikka omaisuuden rahaksi muuttamista. 11 luvun saneerausmenettelyn avulla velallisyhtiö voi esimerkiksi järjestellä taseensa uudelleen keventämällä yhtiön velkarakennetta siten, että se vastaa paremmin yhtiön kykyä luoda velanhoitoon tarvittavaa kassavirtaa.

Eräs 11 luvun mukaisen saneerausmenettelyn tunnusmerkeistä on joustavuus, jolloin esimerkiksi menettelyn kesto voi vaihdella hyvin nopeasta varojen realisoimisesta usean vuoden kestäviin liiketoiminnan uudelleenjärjestelyihin.⁴⁰³ Joustavuudestaan huolimatta 11 luvun mukainen saneerausmenettely on usein näyttänyt yhdysvaltalaisille yhtiöille viimesijaisena keinona muun muassa siitä mahdollisesti aiheutuvien korkeiden kustannusten vuoksi. Velallisyhtiö saattaa niin ikään ajautua 11 luvun saneerausmenettelyn seurauksena tilanteeseen, jossa vaikeuksissa oleviin yhtiöihin erikoistuneet sijoittajat pyrkivät hankkimaan velallisyhtiön määräysvaltaa tuottavia yhtiöosuusuuksia.⁴⁰⁴

Edellytykset

Velallisyhtiön hakiessa 11 luvun mukaista saneerausmenettelyä, asetetaan yhtiö välittömästi konkurssituomioistuimen valvontaan (*order for relief*).⁴⁰⁵ 11 luvun mukaiseen saneerausmenettelyyn hakeutuminen ei edellytä velallisyhtiön maksukyvyttömyyttä.

11 luvun mukaisessa saneerausmenettelyssä ainoastaan sellainen luonnollinen henkilö tai oikeushenkilö voi todetusti olla velallisen asemassa, jolla on kotipaikka, toimipaikka taikka omaisuutta Yhdysvalloissa.

Vireilletulo

11 luvun mukaisen saneerausmenettelyn vireilletulo edellyttää, että velallisyhtiö on jättänyt saneeraushakemuksen konkurssituomioistuimelle.⁴⁰⁶ Saneerausmenettely voi myös tulla vireille sellaisten velallisyhtiön velkojien hakemuksesta, jotka täyttävät tietyt lakimääräiset edellytykset.⁴⁰⁷ Konkurssituomioistuin asettaa näissä tilanteissa velallisyhtiöön kohdistuvan automaattisen täytäntöönpanokiellon riippumatta siitä, onko kyseessä velallisyhtiön oma hakemus vai yhtiön velkojien hakemus.

Päätökset

11 luvun mukaisen saneerausmenettelyn keskeisimpänä elementtinä on yleensä saneeraus-suunnitelma, jossa velallisyhtiön vakuudelliset ja/tai vakuudettomat velat muutetaan usein kokonaan tai osittain saneerauksen kohteena olevan yhtiön uudeksi osakepääomaksi.⁴⁰⁸ Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että alkuperäiset oman pääoman ehtoiset sijoitukset mitätöityvät. Velallisyhtiön alkuperäisten oman pääoman ehtoisten sijoittajien voidaan jossain tapauksessa

⁴⁰³ Larkin, Ben – Smolinsky, Joseph teoksessa *The Law and Practice of Restructuring in The UK and US*, Oxford University Press 2011 s. 214. (Larkin – Smolinsky 2011).

⁴⁰⁴ Larkin – Smolinsky 2011 s. 215: Taloudellisesti heikossa tilanteessa olevia velkojia houkuttelee velallisyhtiön osakkeiden tai muun varallisuuden hankintaan etenkin velallisyhtiön varallisuuden panteista ja muista rasitteista vapaa luonne Siten Yhdysvalloissa on jo syntynyt jälkimarkkinat sijoittajille, jotka pyrkivät hankkimaan velallisyhtiössä määräysvaltaa tuottavia yhtiöosuuksia.

⁴⁰⁵ 11 U.S.C, 3.luku, 301 §.

⁴⁰⁶ 11 U.S.C, 3.luku, 301 (a) §.

⁴⁰⁷ Tällaisia tilanteita kuvataan usein "ei-vapaaehtoisina" konkurssiin hakeutumisina, sillä velkojat voivat jättää konkurssihakemuksen ilman velallisyhtiön myötävaikutusta. Ks.11 U.S.C, 3.luku, 303 §.

⁴⁰⁸ Vakuusvelkojien ei kuitenkaan tarvitse hyväksyä suunnitelmaa, jonka nojalla näille tarjotaan osakepääomaa vakuusvaatavien sijaan. Siksi vakuusvelkojille maksetaan toisinaan ylimääräinen korvaus vastineeksi siitä, että nämä suostuvat velkakonversioon

sallia myös jatkaa yhtiön omistajina joko optio-oikeuksien taikka huomattavasti *dilutoidun* osakeomistuksen turvin. Alkuperäisten oman pääoman ehtoisten sijoittajien jatkaminen velallisyhtiön omistajina kuitenkin edellyttää sitä, että yhtiön kaikkien velkojien saatavat tulevat menettelyssä täysimääräisesti maksetuksi taikka velkojat vaihtoehtoisesti hyväksyvät mainitun järjestelyn.

Velallisyhtiö voi 11 luvun mukaisessa saneerausmenettelyssä järjestellä liiketoimintaansa uudelleen. Tässä tarkoituksessa yhtiö voi muun muassa olla noudattamatta taloudellisesti rasittavia sopimuksia, kuten toimitus- ja vuokrasopimuksia,⁴⁰⁹ myydä liiketoimintansa kannattamattomia osia sekä keventää organisatorista rakennettaan tehokkaan liiketoimintamallin luomiseksi.⁴¹⁰

”363- myynti”

Velallisyhtiön omaisuuden myynnin osalta lähtökohtana on U.S.C:n 3. osan 363 § (jäljempänä ”**363-myynti**”), jonka nojalla velallisyhtiö voi myydä tavanomaiseen liiketoimintaansa kuulumattomia konkurssipesän omaisuuseriä ainoastaan konkurssituomioistuimen luvalla, vaikka yhtiö voikin muuten jatkaa liiketoimintaansa normaaliin tapaan *debtor-in-possession*-periaatteen turvin. 363-myynti voidaan tietyissä tilanteissa suorittaa niin, ettei myytävään omaisuuteen liittyviä vakuus- tai muita oikeuksia sovelleta.⁴¹¹ Velallisyhtiön on näissä tilanteissa kyettävä ainoastaan osoittamaan, että 363-myyntille on olemassa liiketaloudelliset perusteet siitä huolimatta, että myynti johtaisi *de facto* lähes kaikkien velallisyhtiön omaisuuserien rahaksi muuttamiseen jättäen velkojien ainoaksi vaihtoehdoksi saatavien perimisen omaisuuden myyntituotoista.

Omaisuuden potentiaaliselle ostajalle 363-myynti tarjoaa puolestaan parhaan mahdollisuuden hankkia kiistaton omistusoikeus velallisyhtiön omaisuuteen nopeutetulla aikataululla. Yleensä 363-myynti edellyttää kuitenkin ns. markkinatestiä. Yleisimmin käytetyssä menettelyssä omaisuutta tarjotaan myyntiin avoimessa huutokaupassa. Tällöin yksi ostajaehdokas (ns. *stalking horse*) neuvottelee lopullisen kaupan ehdot, jotka sitten julkaistaan ja joiden pohjalta tehdään lähtötarjous.

Näissä tilanteissa neuvottelut suorittanut ostajaehdokas saa suojaa muun muassa peruutusmaksun muodossa ja hänelle myös korvataan *due diligence*-prosessista ja kauppaneuvotteluista aiheutuneet kulut. Mikäli velallisyhtiö on markkinoinut omaisuuttaan riittävästi ja käy ilmi, että kiinnostuneita ostajia on vain yksi tai huutokaupprosessi ei ole omaisuuden arvon takia perusteltua, voidaan 363-myynti toteuttaa yksityisenä kauppana. Tämä edellyttää kuitenkin, että velallisyhtiön velkojat ja muut intressitahot ovat saaneet tiedon kaupan olennaisista ehdoista ja hyväksyvät ne.

363-myynti onkin nähty erittäin tehokkaana työkaluna, jota hyödyntäen velallisyhtiö voi maksimoida ostajilta saatavan hinnan eriyttämällä myytävä omaisuuserä siihen liittyvistä rasitteista, kuten vakuuksista, ryhmäkanteina ajettavista vahingonkorvausvaatimuksista tai seuraantoon liittyvistä kanteista, jotka voivat aiheuttaa epäselvyyksiä velallisyhtiön omaisuuteen kohdistuvissa omistussuhteissa ja hallintaoikeuksissa. Omaisuuseriä koskevien kanteiden käsittely voi kestää pahimmillaan vuosia, joten 363-myyntillä voidaan turvata velallisyhtiön varojen arvo. Myytäviin omaisuuseriin liittyvät velvoitteet jäävät puolestaan maksukyvyttömyysmenettelyn piiriin ja ne maksetaan 363-myyntistä saatavilla tuloilla. Mikäli myytäviin omaisuuseriin kohdistuu vakuusvelkojien panttioikeuksia, on ehdotetun myyntihinnan oltava

⁴⁰⁹ 11 U.S.C, 3. luku, 365 §.

⁴¹⁰ 11 U.S.C, 3. luku, 363 §.

⁴¹¹ Ibid.

korkeampi kuin kaikkien panttioikeuksien yhteisarvo, jollei vakuusvelkojan oikeutta ole riitautettu *bona fide* tai jos vakuusvelkojat hyväksyvät myynnin.

Vakuusvelkojilla on yleensä oikeus tehdä ns. *credit bid*-tarjouksia hyväksytyjen vakuusvaatimustensa määrään saakka missä tahansa 363-myynnissä, jossa myydään vakuuden alaisia omaisuuseriä. Tämä tarkoittaa sitä, että vakuusvelkoja voi käyttää vakuussaataavansa koko hyväksytyyn määrään osana sitä korvausta, jota tämä tarjoaa omaisuuseriä ostaessaan. Esimerkkinä voidaan esittää tilanne, jossa vakuusvelkojalla on 75 miljoonan dollarin arvoinen hyväksytty vakuussaatava ja hän haluaa ostaa velallisyhtiöltä 100 miljoonan dollarin arvoinen omaisuuserän. Tässä tilanteessa vakuusvelkoja voi tarjota käteismaksuna 25 miljoonaa dollaria ja 75 miljoonaa dollaria *credit bid*-tarjouksena. Mikäli vakuusvelkojan tarjous hyväksytään, saa hän omistukseensa 100 miljoonan dollarin arvoinen omaisuuserän maksettuaan siitä ainoastaan 25 miljoonaa dollaria vakuussaataavan arvon vähentämisen jälkeen.

Velallisyhtiön sopimusten hyväksyminen tai hylkääminen

Toinen tehokas saneerauskeino 11 luvun mukaisessa menettelyssä liittyy velallisyhtiön sopimusten hyväksymiseen tai hylkäämiseen.⁴¹² U.S.C:n 11.osan 365 § mahdollistaa velallisyhtiötä rasittavien sopimusten irtisanomisen sekä toisaalta kannattavien tai hyödyllisten sopimusten jatkamisen saneerauksen aikana.⁴¹³

Mainittu 365 § tarjoaa velallisyhtiölle useita mahdollisuuksia, sillä yhtiö voi: i) sitoutua yhtiölle edullisiin sopimuksiin ja vaatia vastapuolia noudattamaan sopimuksia korjattuaan ensin ennen saneeraushakemuksen jättämistä aktualisoituneet sopimusrikkomukset siitäkin huolimatta, että sopimus sisältää maksukyvyttömyyteen sidotun irtisanomislausekkeen; ii) sitoutua sopimuksiin ja siirtää ne kolmansille osapuolille (mukaan lukien siirtokieltoja sisältävät sopimukset tietyin poikkeuksin) ja iii) hylätä yhtiölle epäedullisia sopimuksia siten, että sopimusrikkomuksen katsotaan aktualisoituvan saneeraushakemuksen esittämispäivästä lukien, jolloin rikkomuksesta maksettavat korvaukset katsotaan ennen saneeraushakemuksen jättämistä syntyneiksi vakuudettomiksi veloiksi. Näin ollen nämä korvausvelvoitteet eivät välttämättä haittaa velallisyhtiön liiketoiminnan jatkamista.⁴¹⁴

U.S.C:n 11. osan 365 §:n mukaisen menettelyn osalta on kuitenkin huomattava se, että velallisyhtiö ei voi hylätä sopimusta osittain, vaan sopimukseen on sitouduttava tai se on hylättävä kokonaisuudessaan. Sopimuksen hylkäämisen uhka on kuitenkin tehokas painostuskeino neuvoteltaessa uudelleen velallisyhtiölle epäedullisia sopimusehtoja, sillä yhtiö voi vastapuolen suostumuksella sitoutua muutettuun sopimukseen.

Velallisyhtiö voi yleisesti ottaen päättää sitoutua sopimukseen tai hylätä sen koska tahansa ennen 11 luvun mukaisen saneeraussuunnitelman vahvistamista. Vastapuolen on velallisyhtiön päätöstä odottaessaan edelleen toimittava sopimuksen mukaisesti, jollei vastapuoli saa tietyin edellytyksin vapautusta automaattisesta täytäntöönpanokiellosta, jolloin esimerkiksi palveluiden tai tavaroiden toimittamisen keskeyttäminen olisi sallittua. Tietyn tyyppiin sopimuksiin, kuten muussa kuin asuinkäytössä olevien kiinteistöjen vuokrasopimuksiin, on kuitenkin sitouduttava tai ne on hylättävä tietyn ajan kuluessa.⁴¹⁵

Luvun 11 menettelyn nojalla voidaan vaihtoehtoisesti myös toteuttaa velallisyhtiön hallittu purkaminen yhtiön johdon valvonnassa. Tällöin yhtiön johto voi myydä käytännössä kaikki yhtiön

⁴¹² Tämä keino esiintyy joskus jopa pääasiallisena syynä 11 luvun mukaisen menettelyn käynnistämiseksi.

⁴¹³ 11 U.S.C, 3.luku, 365 §.

⁴¹⁴ Tällaiset sopimukset ovat yleensä myös vastapuolen kannalta arvottomia.

⁴¹⁵ 11 U.S.C, 3. luku, 365 §.

omaisuuserät yhdessä tai useammassa erässä U.S.C:n 3. osan 363 §:n mukaisesti. Hallitussa purkamismenettelyssä voidaan edelleen perustaa rahasto, jonka tehtävänä on tietyn ajan kuluessa yhtiön purkusuunnitelman vahvistamisesta ajaa kanteita sekä myydä velallisyhtiön ei-likvidejä varoja velkojien hyväksi.

Suunnitelman toteuttaminen 11 luvun mukaan

11 luvun mukaisen saneerausmenettelyn päätarkoituksena on laatia velallisyhtiön saneerausta tai velallisyhtiön omaisuuden rahaksimuuttoa (realisaatiosaneeraus) koskeva suunnitelma ja saada sille hyväksyntä. Ainoastaan velallisyhtiö itse voi kuitenkin jättää saneeraus-suunnitelmaehdotuksen ensimmäisen 120 päivän kuluessa 11 luvun mukaisen saneerausmenettelyn alkamisesta. Tuomioistuin voi pidentää kyseistä määräaika siten, että se päättyy viimeistään 18 kuukauden kuluttua saneeraushakemuksen jättöpäivästä.

Ehdotuksen jättämisen jälkeen velallisyhtiöllä on 60 päivää aikaa hankkia suunnitelmalle kunkin asianomaisen velkojaluokan hyväksyntä.⁴¹⁶ Asianomaisella velkojalla tarkoitetaan tässä kontekstissa velkojaa, jonka oikeusasema muuttuisi suunnitelman myötä. Ainoastaan asianomaiset velkojat ovat oikeutettuja äänestämään suunnitelmasta.⁴¹⁷ Tämän vuoksi sellaisella velkojaluokalla ei ole äänestysoikeutta, johon kuuluville velkojille maksettaisiin suunnitelman mukaisesti velallisyhtiön kohdistuvat saatavat täysimääräisesti.⁴¹⁸

Mikäli velallisyhtiö ei jätä suunnitelmaehdotusta määräajassa taikka asianomaiset velkojat eivät hyväksy sitä hyväksymiselle varatun määräajan puitteissa, menettää velallisyhtiö etuoikeusasemansa suunnitelman laatimiseksi ja mikä tahansa osapuoli voi tämän jälkeen jättää oman suunnitelmaehdotuksensa tuomioistuimelle.⁴¹⁹

Luvun 11 mukaisen suunnitelman sisältö

11 luvun mukainen saneeraussuunnitelmaehdotus voidaan vahvistaa vain, mikäli se täyttää tietyt lakimääräiset vähimmäisvaatimukset. Suunnitelman on muun muassa:

- määriteltävä kaikki saatavien luokat (olennaisesti saman tyyppiset saatavat on ryhmiteltävä samoihin luokkiin)
- määriteltävä, saavatko velkojat täyden suorituksen (*un-impaired creditors*) vai leikataanko velkojien saatavia taikka muutetaanko velkojen maksuaikataulua (*impaired creditors*).
- määriteltävä, mitkä velkojaluokat ovat äänioikeutettuja (äänioikeus voi kuulua vain *impaired creditor*- käsitteen alle luettavalle velkojalle)
- määriteltävä kaikkien velkojaluokkien kohtelu
- kohdeltava kaikkia samaan velkojaluokkaan kuuluvia velkojia yhdenvertaisesti
- esitettävä suunnitelman toteuttamiseksi tarvittavat toimenpiteet

⁴¹⁶ 11 U.S.C, 11. luku, 1122 §.

⁴¹⁷ 11 U.S.C, 11. luku, 1124 §.

⁴¹⁸ 11 U.S.C, 11. luku, 1126f §.

⁴¹⁹ 11 U.S.C, 11. luku, 1121 §.

- oltava kaikilta osin liittovaltion konkurssilain mukainen⁴²⁰

Saneeraussuunnitelma voi sisältää esimerkiksi velallisyhtiön liiketoiminnan tai sen rahoituksen uudelleenjärjestelyä. Näihin toimenpiteisiin luetaan muun muassa velallisyhtiön varojen myynti, vakuusvelkojen ja vakuudettomien velkojen ehtojen muuttaminen tai jälleenrahoitus, sopimusten hyväksyminen tai hylkääminen, velallisyhtiön yhtiöjärjestyksen muuttaminen, nykyisen osakepääoman mitätöinti sekä uusosakeanti tai Velkakonversio. Mikäli velallisyhtiön liiketoiminta on myyty ennen saneeraussuunnitelman esittämistä, voi suunnitelmaan sisältyä myyntitulojen jakaminen osana rahaksimuuttosuunnitelmaa.

Luvun 11 mukaisesta suunnitelmasta äänestäminen, *cram down*-menettely ja suunnitelman vahvistaminen

Yhdysvalloissa konkurssituomioistuin voi vahvistaa esitetyn saneeraussuunnitelmaehdotuksen vain, mikäli ehdotus täyttää kaikki U.S.C:n 11. osan 1129 §:n mukaiset vaatimukset. Näiden vaatimusten mukaisesti on varmistettava, että:

- vähintään yksi asianomainen velkojaluokka (pois lukien sisäpiiriläiset) on hyväksynyt suunnitelman ja eri mieltä olevia velkojaryhmiä koskevan *cram down*-menettelyn vaatimukset on täytetty jäljempänä esitettävällä tavalla.⁴²¹
- suunnitelma täyttää velkojien edun mukaisuuden testin (*best interest of creditors test*) vaatimukset⁴²². Tämä tarkoittaa pääpiirteittäin sitä, että kukin asianomainen velkojaluokka on joko hyväksynyt suunnitelman tai vastaavasti saa suunnitelman nojalla vähintään saman suorituksen, kuin luokan velkojat saisivat 7 luvun mukaisessa konkurssimenettelyssä.
- suunnitelma on toteuttamiskelpoinen (suunnitelma ei todennäköisesti johda velallisyhtiön varojen myyntiin tai edellytä enempää saneeraustoimenpiteitä sen vahvistamisen jälkeen)
- suunnitelma on esitetty hyvässä uskossa (*good faith*)
- suunnitelma on kaikilta osin liittovaltion konkurssilain mukainen.⁴²³

Asianomaisen velkojaluokan katsotaan hyväksyneen suunnitelman, jos äänestävät velkojat, joilla on luokan sisällä vähintään kaksi kolmasosaa (2/3) velallisyhtiön kohdistuvista dollari-määräisistä saatavista ja jotka edustavat lukumääräisesti yli 50 prosenttia luokan äänestävistä velkojista, hyväksyvät suunnitelman luokakohtaisessa äänestyksessä. Tässä kohtaa on kuitenkin huomionarvoista se, että äänestyksessä ei voida huomioida ääniä, joita minkä tahansa osapuolen pyynnöstä annetun tuomioistuimen kannan mukaan ei ole annettu hyvässä uskossa.⁴²⁴

Yhdysvaltojen liittovaltion oikeuden tuntema *cram down*-menettely mahdollistaa kuitenkin saneeraussuunnitelman vahvistamisen, vaikka yksi tai useampi *impaired creditors*-luokka on

⁴²⁰ 11 U.S.C, 11. luku, 1123 §.

⁴²¹ Ks. *Cram down*in määritelmästä; Black's Law Dictionary 2004, s.395: "Court confirmation of a chapter 11 bankruptcy plan despite the opposition of certain creditors – Under the Bankruptcy code, a court may confirm a plan, even if it has not been accepted by all classes of creditors, if the plan does not discriminate unfairly, has been accepted by at least one impaired class and is fair and equitable."

⁴²² Ks. määritelmästä; Thomson Reuters, Practical Law: "Best Interests of Creditors Test" requires the court to determine that the dissenting creditors or shareholders are receiving under the Plan at least as much (in present value terms) as they would receive if the debtor were instead liquidated under Chapter 7 of the Code.

⁴²³ 11 U.S.C, 11.luku, 1129a §.

⁴²⁴ 11 U.S.C, 11.luku, 1126 §.

sen hylännyt, kunhan edellä esitetyt U.S.C:n 11. osan 1129 §:n mukaiset edellytykset täyttyvät. *Cram down*-menettelyn toteuttaminen edellyttää, ettei suunnitelma syrji epäoikeudenmukaisesti sen hylännyttä *impaired creditors*-luokkaa ja että tätä luokkaa kohdellaan suunnitelmassa oikeudenmukaisesti ja tasapuolisesti.⁴²⁵

Ilmaisu "ei syrji epäoikeudenmukaisesti" (*does not discriminate unfairly*) tarkoittaa yleisesti ottaen sitä, että samassa asemassa olevia velkojia on kohdeltava samalla tavalla. Esimerkiksi yleisiä vakuudettomia velkojia on kohdeltava niin, että suunnitelman hylännyttä *crammed-down* velkojien luokkaa on kohdeltava samanarvoisesti kuin muita yleisesti vakuudettomia velkojia. Tässä yhteydessä "arvo" viittaa siihen, että varojen jako on toteutettava samalla tavalla kuin sellaisten samassa tilanteessa olevien yleisten vakuudettomien velkojien osalta, joihin ei ole sovellettu *cram down*-mekanismeja. Tällä perusteella jokaisen luokan on saatava sama dollarimäärä, kun varoja jaetaan suunnitelman mukaan.

Saneeraussuunnitelman *cram down*-järjestelyn "oikeudenmukaisuus- ja tasapuolisuustesti" (*fair and equitable*) on erilainen riippuen siitä, kohdistuuko *cram down* vakuusvelkojiin, vakuudettomiin velkojiin vai oman pääoman haltijoihin. Sovellettaessa testiä vakuudettomiin velkojiin ja oman pääoman haltijoihin, edellytyksenä on, että luokan jäsenet saavat velallisyhtiön varoista osuuden, joka vastaa arvoltaan heidän saataviensa hyväksytyä määrää. Vaihtoehtoisesti testin läpäiseminen edellyttää, että *crammed-down* velkojien luokkaa huomommalla etusijalla olevat luokat tai osapuolet eivät saa suunnitelman nojalla mitään suorituksia, koska näiden tahojen saataviin sovelletaan kohdassa 6.3.3 käsiteltävää ns. ehdottoman etuoikeuden periaatetta (*absolute priority rule*).⁴²⁶

Vakuusvelkojien kohdalla "oikeudenmukaisuus- ja tasapuolisuustesti" tarkoittaa yleensä sitä, että velkoja säilyttää panttioikeutensa ja tälle suoritetaan käteismaksuja, joiden kokonaismäärä vastaa vähintään velkojan vakuussaatavan hyväksytyä määrää. Lisäksi suoritettavien maksujen käyvän arvon (vahvistetun suunnitelman voimaantulopäivästä laskettuna) on oltava vähintään samansuuruinen kuin vakuusvelkojan vakuuteen kohdistuvan osuuden. Suunnitelman voidaan katsoa kohtelevan vakuusvelkojia oikeudenmukaisesti ja tasapuolisesti myös, jos suunnitelman mukaisten maksusuoritusten nykyarvo vastaa velkojien hyväksytyjen vakuussaatavien arvoa.⁴²⁷

Oikeusvaikutukset

Tuomioistuimen päättäessä 11 luvun mukaisen saneerausmenettelyn aloittamisesta, muodostavat velallisyhtiöllä menettelyn alkaessa olevat varat konkurssipesän 7 luvun mukaisen menettelyn tavoin.⁴²⁸ Tämän jälkeen kaikki velallisyhtiön velkojat voivat esittää yhtiön omaisuuteen kohdistuvia vaatimuksia kohdassa 6.1.2 esitetyn maksunsaantijärjestyksen mukaisesti. Velallisyhtiön hallinta kuitenkin säilyy yhtiön nykyisellä johdolla, joka hoitaa yhtiön juoksevia asioita menettelyn aikana.⁴²⁹

11 luvun mukaisen saneerausmenettelyn käynnistyttyä, annetaan velallisyhtiölle välitön suoja yhtiön liiketoimintaan ja omaisuuteen kohdistuvilta oikeus- tai perimistoimilta U.S.C:n 11. osan 362a §:ään perustuvan automaattisen täytäntöönpanokiellon nojalla. Velallisyhtiön velkojat eivät saa automaattisen täytäntöönpanokiellon ollessa voimassa aloittaa tai jatkaa velallisyhtiön kohdistuvia oikeustoimia eivätkä periä yhtiöltä ennen saneeraushakemuksen jättämistä

⁴²⁵ 11 U.S.C, 11.luku, 1129b (1) §.

⁴²⁶ 11 U.S.C, 11.luku, 1129b (1) §.

⁴²⁷ 11 U.S.C, 11.luku, 1129(b) (2) (A) §.

⁴²⁸ 11 U.S.C, 5. luku, 541a §.

⁴²⁹ 11 U.S.C, 11. luku, 1104 §: Velallisyhtiön nykyinen hallinto saattaa kuitenkin menettää valtaoikeutensa, mikäli yhtiön toiminnassa ilmenee väärinkäytöksiä tai siihen rinnastettavia tilanteita saneerausmenettelyn aikana.

syntyneitä velkoja. Automaattinen täytäntöönpanokielto myös estää velallisyhtiön omaisuuden kohdistuvat oikeustoimet, kuten ulosmittauksen tai muut vastaavat täytäntöönpanotoimet.⁴³⁰

Automaattinen täytäntöönpanokielto tarkoittaa myös sitä, että velallisyhtiön omaisuudesta mahdollisesti annetut vakuudet kuuluvat konkurssipesän omaisuuteen, vaikka ennen saneeraushakemuksen jättämishetkeä syntyneet panttioikeudet ovat saneerausmenettelyssä täytäntöön pantavissa. Velallisyhtiön velkojat voivat kuitenkin pyrkiä muuttamaan vakuuden ”konkurssin kestäväksi” sijoittamalla sen trustiin taikka sulkutilille kolmansien osapuolten hallinnoimaksi omaisuudeksi, johon velallisyhtiö saa ainoastaan muodollisen omistusoikeuden. Omaisuus ei tässä tapauksessa kuulu konkurssipesälle eikä sitä suojaa automaattinen täytäntöönpanokielto. Myöskään yhtiön muut velkojat eivät voi kohdistaa siihen vaatimuksia.

Automaattinen täytäntöönpanokielto on edellä kuvatuin perustein eräs Yhdysvaltain konkurssilain tärkeimmistä oikeussuojakeinoista. Kiellon ansiosta velallisyhtiön velkojat eivät pääse kilpailemaan oikeustoimillaan (*race to the courthouse*), sillä ilman kieltoa velkojat voisivat pyrkiä parantamaan asemiaan konkurssilain mukaisessa maksunsaantijärjestyksessä joko päävöittämällä vakuuksia, hankkimalla vakuudetonta saatavaa koskeva maksutuomion taikka varmistamalla muuten maksunsaannin ennen samalla sijalla maksunsaantijärjestyksessä olevia velkoja. Automaattinen täytäntöönpanokielto antaa velallisyhtiölle aikaa yhtiön uudelleen järjestämiseksi, jolloin yhtiö voi ratkoa maksukyvyttömyyteen liittyviä ongelmiaan ja jatkaa samalla liiketoimintaansa saneerausmenettelyn ajan. Automaattisen täytäntöönpanokiellon rikkomisesta voidaan määrätä sanktioita, sakkoja tai muita rangaistuksia.⁴³¹

Yhdysvaltain liittovaltion konkurssilaissa säädetään myös peräyttämisvaltuuksista, joiden nojalla velallisyhtiöllä on oikeus olla tekemättä tiettyjä varallisuuden siirtoja sekä palauttaa varoja konkurssipesään. Näiden peräyttämisvaltuuksien pääasiallisena tarkoituksena on luoda tasa-vertaiset olosuhteet (*level the playing field*) peräyttämällä sellaisia liiketoimia, jotka kohtuuttomasti hyödyttävät joitakin vakuudettomia velkoja, vaikka näiden tulisi saada konkurssipesästä varoja yhdenvertaisesti taikka *pro rata*-periaatteen mukaisesti muiden samassa asemassa olevien velkojien kanssa. Peräyttämisvaltuuksien nojalla velallisyhtiö voi muun muassa:

- kumota tiettyjä velkoja suosivia varojen siirtoja, joita on tehty muille kuin velallisyhtiön sisäpiiriin⁴³² kuuluville tahoille 90 päivän kuluessa ennen saneeraushakemuksen jättämispäivää. Sisäpiiriin laskettaville tahoille tehtyt varojen siirrot voidaan vastaavasti kumota, mikäli siirto on tehty yhden vuoden kuluessa ennen saneeraushakemuksen jättämispäivää.⁴³³
- mitätöidä vakuuksia tai muita ennen saneeraushakemuksen jättämistä tehtyjä omaisuuden siirtoja, joita ei ole saatettu hakemuksen jättämishetkellä lopullisesti voimaan muun kuin konkurssilainsäädännön nojalla.
- palauttaa konkurssipesään sieltä vilpillisesti siirrettyjä varoja eli varoja joiden siirtämisen tosiasiallisena tarkoituksena on ollut estää tai viivästyttää suoritusten maksamista velkojille.⁴³⁴ Palautusoikeus koskee myös tilanteita, joissa varojen siirron tosi-

⁴³⁰ 11 U.S.C., 3. luku, 362a §.

⁴³¹ Ibid.

⁴³² Sisäpiiriläisellä tarkoitetaan yleensä velallisyhtiön hallituksen jäseniä ja johtajia tai heidän sukulaisiaan, sekä mitä tahansa sidosyhtiötä ja niissä toimivia sisäpiiriläisiä.

⁴³³ 11 U.S.C., 5. luku, 547b §.

⁴³⁴ Ks. 11 U.S.C., 5. luku, 548a §: ”Palautusoikeus koskee myös tilanteita, joissa varojen siirron tosiasiallisena tarkoituksena on ollut petoksella vahinkoa velkojille tai joissa siirrettyjen varojen arvo on ollut siirtohetkellä alle niiden kohtuullisena pidetyn arvon. Tämä on voinut johtua siitä, että velallisyhtiö on ollut

asiallisena tarkoituksena on ollut tuottaa petoksella vahinkoa velkojille tai joissa siirrettyjen varojen arvo on siirtohetkellä ollut alle niiden kohtuullisena pidetyn arvon, kun velallisyhtiö on ollut maksukyvytön tai siirto on johtanut maksukyvyttömyyteen taikka yhtiön oma pääoma on ollut kohtuuttoman pieni.⁴³⁵ Konkurssituomioistuimet voivat, konkurssilain vilpillisiä siirtoja koskevien säännösten nojalla, tarkastella sellaisia varojen siirtoja, jotka on tehty enintään kaksi vuotta ennen saneeraushakemusta. Yhdysvaltain osavaltioiden lainsäädännössä tarkasteluaika voi olla kuitenkin neljä vuotta, joissakin osavaltioissa peräti kuusi vuotta.⁴³⁶

11 luvun mukaisessa saneerausmenettelyssä laadittavan saneeraus suunnitelman vahvistamisen oikeusvaikutuksista tärkein on se, että velallisyhtiön varojen ja velkojen oikeudellinen asema määräytyy suunnitelman ehtojen mukaisesti. Lisäksi kaikkien velallisyhtiön velkojen ja muiden osapuolten on noudatettava suunnitelmaa riippumatta siitä, ovatko he äänestäneet suunnitelman puolesta vai sitä vastaan.⁴³⁷ Useimmissa tapauksissa konkurssituomioistuin säilyttää itsellään toimivallan suunnitelman ehtojen täytäntöönpanemiseksi sekä suunnitelmasta mahdollisesti syntyvien erimielisyyksien ja riitojen ratkaisemiseksi.

Mikäli suunnitelmaa ei vahvisteta tuomioistuimessa, voivat velallisyhtiö ja/tai muut osapuolet ehdottaa uutta suunnitelmaa, sillä velallisyhtiön yksinoikeus suunnitelmaehdotuksen laatimiseksi on todennäköisesti tuossa vaiheessa jo rauennut. Osapuolet voivat myös pyrkiä muuttamaan 11 luvun mukaisen menettelyn 7 luvun mukaiseksi pakolliseksi rahaksimuutoksi, mikäli saneeraukselle ei näytä olevan edellytyksiä.

”ABC- menettely”

Edellytykset

Yhdysvaltojen liittovaltion konkurssilainsäädännön (7 ja 11 lukujen mukaiset menettelyt) lisäksi maksuvaikeuksissa olevat yhtiöt voivat usean osavaltion lainsäädännön mukaisesti siirtää varoja velkojiansa hyväksi (*Assignment for the benefit of the creditors*, jäljempänä ”**ABC-menettely**”). ABC-menettelyä ei säännellä liittovaltion tasolla, vaan se rakentuu kunkin osavaltion valitseman mallin mukaisesti. ABC ei menettelynä ole yhtiöiden saneerauksen väline, vaikka menettelyn nojalla voidaan siirtää lähes kaikki velallisyhtiön varat uuteen ja toimintaa jatkamaan perustettuun yhtiöön.

Vireilletulo

ABC-menettely eli muodollinen ja vapaaehtoinen menettely käynnistyy siten, että velallisyhtiö laatii velkojen hyväksi sopimuksen rahaston perustamisesta sekä varallisuuden siirtomenettelystä. Velallisyhtiön varallisuus siirretään yleensä kokonaisuudessaan taikka lähes kokonaan tiettyyn rahastoon, jota hallinnoi ns. *uskottu mies*. Näillä varoilla tai niistä saatavilla tuotoilla suoritetaan maksuja velallisyhtiön velkojille, jotka ovat rahaston edunsaajia.

Rahastosta ja siirtomenettelystä laaditun sopimuksen tullessa voimaan uskotun miehen hyväksynnän jälkeen, siirtyy velallisyhtiön varojen hallinta välittömästi uskotulle miehelle, jotta velallisyhtiön omaisuuseriä voitaisiin alkaa myydä.

siirron hetkellä maksukyvytön tai siirto on johtanut maksukyvyttömyyteen taikka yhtiön oma pääoma on ollut vastaavasti siirron hetkellä kohtuuttoman alhaisella tasolla.

⁴³⁵ 11 U.S.C, 5. luku, 548a §.

⁴³⁶ Ibid.

⁴³⁷ 11 U.S.C, 11. luku, 1141 §.

Päätökset

ABC-menettelyn kohteena olevalla yhtiöllä on oikeus itse valita uskottu mies, toisin kuin 7 luvun mukaisessa konkurssimenettelyssä, jossa pesänhoitaja valitaan velkojen päätöksellä taikka tuomioistuimen nimittämänä. Tässä kohtaa on myös huomattava, että useimmissa osavaltioissa ABC-menettely toteutetaan tuomioistuinten ulkopuolella, jolloin uskottu mies ei tarvitse tuomioistuimen hyväksyntää rahaston hallinnointia koskeville toimilleen.

Saatuaan velallisyhtiön varallisuuden hallintaansa, ilmoittaa uskottu mies siirron suorittamisesta kaikille velallisyhtiön velkojille. Uskotun miehen on myös liitettävä mainittuun ilmoitukseen saatavien ilmoittamista koskeva lomake, jonka jokainen velallisyhtiön velkoja täyttää ja palauttaa.

Uskottu mies voi hoitaa ABC-menettelyn kohteena olevan yhtiön päivittäistä operatiivista toimintaa turvatakseen yhtiön omaisuuden arvon samalla, kun näille omaisuuserille etsitään potentiaalista ostajaa. Yleensä uskotun miehen suorittamille väliaikaisille liiketaloudellisille toimenpiteille kuitenkin vaaditaan yhtiön vakuusvelkojen suostumus. Uskottu mies suorittaa menettelyn kohteena olevan yhtiön varallisuuteen kohdistuvat myyntitoimenpiteet yleensä julkisen huutokaupan välityksellä. Uskottu mies saakin usein heti omaisuuden siirron tapahduttua joltakin ostajataholta (ns. *stalking horse*) tarjouksen lähes kaikista yhtiön omaisuuseristä, jota voidaan käyttää lähtötarjouksena suoritettavassa huutokaupassa.

Oikeusvaikutukset

ABC-menettely tarjoaa tiettyjä etuja suhteessa konkurssimenettelyyn. Tällaisia etuja ovat muun muassa alhaisemmat transaktiokustannukset sekä nopeampi aikataulu. ABC-menettelyllä on kuitenkin myös haittapuolensa, sillä menettelyssä voidaan esimerkiksi myydä velallisyhtiön omaisuutta ilman siihen kohdistuvia panttirasitteita vain, mikäli pantinhaltija suostuu myyntiin tai tälle maksetaan täysimääräinen korvaus saatavastaan.

Uskotun miehen myytyä ABC-menettelyn kohteena olevat omaisuuserät huutokaupassa, on myyntitulot jaettava velkojille laissa määritellyn maksunsaantijärjestyksen mukaisesti.⁴³⁸

6.2.2 Valmisteilla oleva lainsäädäntö

Yhdysvaltojen liittovaltion nykyinen maksukyvyttömyys- ja yhtiöoikeudellinen lainsäädäntö on voimassa toistaiseksi eikä uutta lainsäädäntöä ole tällä hetkellä odotettavissa. Tämän selvityksen puitteissa ei ole ollut mahdollisuutta syventyä yksittäisten osavaltioiden tilanteeseen, mutta Toteuttajaorganisaation tiedossa ei ole sellaisia osavaltiokohtaisia maksukyvyttömyys- ja yhtiölainsäädännön uudistamishankkeita, joilla olisi relevanssia selvityksen aihealueen kannalta.

6.3 Velkakonversion käytön sääntelystä ja käytännöistä

6.3.1 Velkakonversion olemassaolo ja käytön edellytykset

Yhdysvaltojen liittovaltion yhtiöoikeudessa ei ole säännöksiä velkoja-aloitteisesta ja ilman velallisen myötävaikutusta toteutettavasta Velkakonversiosta. Myöskään esimerkiksi *Delawaren* ja *New Yorkin* osavaltioiden (tai muiden osavaltioiden) yhtiölaeissa ei ole erityissäännöksiä,

⁴³⁸ Ks. esim. *New Yorkin* osavaltion laki velallisista ja velkojista, 2 artikla. Linkki lakiin: <http://codes.findlaw.com/nv/debtor-and-creditor-law/>

jotka nimenomaisesti sallisivat velkoja-aloitteisen ja ilman velallisen myötävaikutusta toteutettavan Velkakonversion. Tällainen oikeus voi kuitenkin sisältyä velallisyhtiön ja yhtiön velkojien välillä toteutettaviin vapaaehtoiisiin järjestelyihin. Tiettyjä velkojaluokkia ei voida yhtiöoikeuden nojalla myöskään pakottaa hyväksymään Velkakonversiota *cram down*-menettelyn avulla.

Yhdysvaltojen liittovaltion maksukyvyttömyysoikeudellinen lainsäädäntö taikka osavaltioiden lait eivät valtuuta velallisyhtiön velkoja käynnistämään Velkakonversiota ilman velallisyhtiön myötävaikutusta.

6.3.2 Velkakonversio käytännössä

11 luvun mukaisiin saneeraussuunnitelmiin sisältyvät Velkakonversiot ovat nykyään Yhdysvalloissa tavallisia ja Konversiota hyödyntävät myös vaikeuksissa oleviin yhtiöihin erikoistuneet ammattimaiset sijoittajat (*sophisticated distressed investors*). Tällaiset sijoittajat hankkivat usein strategisesti vaikeuksissa olevan yhtiön velkoja, jolloin näiden tavoitteena on velan konvertointi osakkeenomistukseen perustuvaksi määräysvallaksi 11 luvun mukaisessa saneerausmenettelyssä. Tämän tyyppiset Konversiot eivät sinänsä ole velkoja-aloitteisia *per se*, mutta vaikeuksissa olevan yhtiön velkojat voivat saada toteutettua Konversion, mikäli kaikki muut suunnitelman vahvistamiseksi asetetut U.S.C:n 11 luvun 1129 §:n edellytykset täyttyvät.

Esimerkkinä tällaisesta tilanteesta voidaan esittää konstruktio, jossa vaikeuksissa oleviin yhtiöihin erikoistuneet sijoittajat (kuten *hedgerahastot*) hankkivat itselleen velallisyhtiöön kohdistuvia saatavia sen verran, että he saavat suunnitelmaehdotuksesta äänestettäessä haluamansa tuloksen ja voivat näin ollen ajaa läpi sellaisen yhtiörakenteen muutoksen, jonka avulla he saavat yhtiön lopulta haltuunsa. Sijoittajat voivat kokemuseräisesti toimia tällä tavalla, mikäli velallisyhtiö on heidän näkemyksensä mukaan *de facto* arvokkaampi, kuin vallitseva tilanne antaa ymmärtää ja he uskovat voivansa nostaa yhtiön arvoa saneerauksen jälkeen. Tähän liittyy vahvasti myös mahdollisuus myydä yhtiö taikka toteuttaa listautumisanti joidenkin vuosien kuluttua, minkä nojalla sijoittajat saisivat sijoituksilleen kohtuullisen tuoton.

Velkakonversio saneeraustyökaluna

Vaikeuksissa olevan yhtiön velkojat eivät usein halua tällaisen yhtiön osakkeita, vaan he ottavat mielummin osuutensa saneerattavasta yhtiöstä rahana tai uutena velkasaatavana.

Äänestysmenettely

Velallisyhtiön velkojaluokilla on 60 päivää äänestää 11 luvun mukaisesta suunnitelmaehdotuksesta sen jälkeen, kun ehdotus on jätetty velkojaluokkien hyväksyttäväksi.

Saatavien arvostusperiaatteet

11 luvun mukaisessa saneerausmenettelyssä saatavien arvostusperiaatteet ovat lähtökohtaisesti riippuvaisia saneeraussuunnitelmasta ja niitä sovelletaan täten hyvin tapauskohtaisesti. U.S.C:n 11. osan 5 luvussa ilmaistaan ainoat arvostamista koskevat liittovaltiotasoiset pakottavat säännökset.⁴³⁹ Säännöksissä pitäydytään kuitenkin hyvin yleisellä tasolla, ja käytännön arvostusmenetelmät on jätetty tuomioistuimen harkittavaksi, mistä johtuen arvostuskäytäntö on *de facto* muotoutunut oikeuskäytännössä.

⁴³⁹ 11 U.S.C, 5. luku, alaluku I.

Vaadittavien hyväksyntöjen määrä velkaluokan sisällä

Asianomaisen velkojaluokan katsotaan hyväksyneen Velkakonversion sisältämän saneeraussuunnitelman 11 luvun mukaisessa menettelyssä, mikäli suunnitelman puolesta ovat äänestäneet ne velkojat, joilla on luokan sisällä vähintään kaksi kolmasosaa (2/3) velallisyhtiön kohdistuvista dollarimääräisistä saatavista ja jotka edustavat lukumääräisesti yli 50 prosenttia luokan äänestävistä velkojista.

Velkaluokkarajat ylittävä pakkovahvistaminen (cross-class cram down)

Cram down-menettelyn nojalla jokin velallisyhtiön impaired-velkojien luokka voidaan pakottaa Velkakonversioon saneerattavassa yhtiössä edellyttäen, että saneeraussuunnitelmaehdotus täyttää U.S.C:n 11.osan 1129 §:n mukaiset edellytykset.

6.3.3 Osakkeenomistaja Velkakonversiossa

Velkakonversion mahdollisuus ilman velallisen suostumusta

Yhdysvalloissa ei ole liittovaltion tai osavaltioiden tasoista yhtiöoikeudellista sääntelyä, joka mahdollistaisi velkoja-aloitteisen Velkakonversion käytön ilman velallisen suostumusta. Näin ollen Konversio voi perustua ainoastaan velallisyhtiön ja yhtiön velkojien välillä toteutettavaan sopimusperusteisiin järjestelyihin.

Liittovaltion tai osavaltioiden tasoinen maksukyvyttömysoikeudellinen sääntely ei myöskään valtuuta velallisyhtiön velkoja käynnistämään Konversiota ilman velallisen suostumusta.

Osakkeenomistajien mahdollisuus uusiin sijoituksiin

Ehdottoman etuoikeuden periaatteen soveltaminen johtaa siihen, että *impaired*-velkojien luokan äänestäessä esitetyn suunnitelman vahvistamista vastaan, on kyseiselle luokalle maksettava sen saatavat täysimääräisesti (mukaan lukien maksamaton ja kertynyt korko), ennen kuin maksunsaantijärjestykseltään huonommalla etusijalla oleville luokille tai osuuksille voidaan suunnitelman nojalla maksaa ennen saneeraushakemuksen jättämistä syntyneitä saatavia.⁴⁴⁰ Periaatteen soveltamisen johdosta maksunsaantijärjestykseltään huonommalla etusijalla olevat velkojat eivät siis lähtökohtaisesti saa mitään suorituksia (Velkakonversion tuottama arvo mukaan lukien).

Ehdottoman etuoikeuden periaatteen soveltamisen on katsottu voivan aiheuttaa huomattavia vaikeuksia erityisesti sellaisissa tilanteissa, joissa ”vanhan oman pääoman” haltijat pyrkivät säilyttämään osuuden saneerauksen kohteena olevassa velallisyhtiössä, vaikka yhtiö ei ole maksanut velkojilleen näiden saatavien täyttä arvoa. Näissä tilanteissa ”vanhan oman pääoman” haltijat voivat lähtökohtaisesti argumentoida, että he eivät saa mitään suorituksia saneeraushakemuksen jättämishetkellä olemassa olevan omistuksensa perusteella. Sen sijaan heidän osuutensa perustuisivat *uuteen arvoon*, jonka he ovat antaneet saneerattavaan velallisyhtiöön ehdottoman etuoikeuden periaatteeseen liittyvän ”*uuden arvon poikkeuksen*” (*new value exception*) johdosta.⁴⁴¹

⁴⁴⁰ 11 U.S.C, 11. luku, 1129(b) (2) (B) §.

⁴⁴¹ Uuden arvon poikkeusta sovelletaan Yhdysvalloissa tilanteissa, joissa velallisyhtiön entiset omistajat (”*vanha oma pääoma*”) eivät kykene säilyttämään omistustaan yhtiössä vanhan omistuksensa perusteella. Tällöin vanhat omistajat voivat saada omistuksia saneerattavassa yhtiössä vain ja ainoastaan siinä tapauksessa, että he tekevät uusia rahallisia sijoituksia saneerattavaan velallisyhtiöön korvauksena heille annettavasta uudesta osakepääomasta.

”Uutta arvoa koskevan poikkeuksen” käytöstä on keskusteltu Yhdysvalloissa pitkään, eivätkä tuomioistuimet välttämättä aina hyväksy sen käyttöä. Vallitsevan oikeustilan nojalla tuomioistuimien voi hyväksyä poikkeuksen käytön, mikäli vanhan oman pääoman haltijat osoittavat, että: i) he antavat uuden rahallisen tai rahan arvoisen kontribuution velallisyhtiöön; ii) annettava uusi panos on suurin piirtein yhtä suuri kuin sen osuuden arvo, jonka he säilyttävät saneeratavassa velallisyhtiössä ja iii) uusi panos on tarpeellinen saneeraussuunnitelman toteuttamiseksi.

Yllä mainittujen edellytysten lisäksi ”uuden arvon poikkeuksen” käyttäminen edellyttää sitä, että mahdollisuus tehdä sijoituksia velallisyhtiöön testataan markkinatestin avulla. Tällä tavalla vanhan oman pääoman haltijat eivät saa yksinomaista tilaisuutta tehdä sijoituksia saneerattavaan velallisyhtiöön ennen saneeraushakemuksen jättöpäivää omistamiensa osuuk-sien vuoksi. Markkinatestin luonne ja laajuus vaihtelevat tapauskohtaisesti.

Osakkeenomistajat äänestyksessä

Edellä mainittuun *impaired*-velkojien luokkaan voivat edelleen kuulua myös osakkeenomistajat, jos näiden saatavia leikataan, saatavien maksuaikataulua muutetaan tai saatavien sisältöä muutoin muutetaan. Jos *impaired*-luokkaan kuuluvat osakkeenomistajat kuitenkin suunnitelman mukaisesti saavat jonkinlaisen suorituksen saatavilleen, ovat myös he oikeutettuja äänestämään suunnitelman hyväksymisen puolesta tai sen hyväksymistä vastaan.⁴⁴²

6.4 Best practice

Käytännössä velallisyhtiön velkojat eivät käytä Velkakonversiota tuomioistuimen ulkopuolella tapahtuvissa ja velallisyhtiön rahoituksen uudelleenjärjestelyyn tähtäävissä tilanteissa, joskin velkojilla voi tällöinkin olla kiinnostusta Konversiota kohtaan yhtiön rahoitustilanteesta riip-puen. Siltä osin kuin näissä tilanteissa toteutettavasta Konversiosta ei ole säännöksiä Yhdys-valtain lainsäädännössä, on velkojilla ja velallisyhtiöllä mahdollisuus toteuttaa yhteisymmär-rykseen perustuva velallisyhtiön taseen uudelleenjärjestely. Näin velallisyhtiö saa paremmat mahdollisuudet hankkia uutta pääomaa, jatkaa yhtiön toimintaa kevyemmällä velkataakalla, pitää henkilökuntansa työllistettynä ja vähentää Yhdysvaltojen työttömyysastetta sekä edistää yleisesti vapaata markkinataloutta.

11 luvun nojalla toteutettavissa saneerauksissa, joihin Velkakonversio usein kytkeytyy, on Konversio edellä esitetyllä tavalla mahdollista toteuttaa ilman yksittäisten velkojien suostu-musta joko siksi, että kaikki vaadittavat velkojaluokat ovat äänestäneet saneeraussuunnitel-man puolesta taikka vastaan äänestäneeseen asianomaiseen velkojaluokkaan voidaan koh-distaa *cram down*-menettely.

Edellä kohdassa 6.2.1 esitetyn ja osavaltioiden lainsäädäntöön perustuvan ABC-menettelyn hyötyinä on pidetty muun muassa seuraavia seikkoja:

- Nopeus – velallisyhtiön varojen myynti voidaan toteuttaa muutamassa päivässä, kun taas U.S.C:n 11. osan 7 luvun mukaisessa konkurssimenettelyssä myynti voi kestää 30-60 päivää tai kauemmin;

⁴⁴² Dunne, Dennis F. – Uzzi, Gerard: *Restructuring and insolvency in the United States: overview*, Thomson Reuters, Practical Law 2017. [https://uk.practi-callaw.thomsonreuters.com/7-501-6870?transitionType=Default-contextData=\(sc.Default\)-firstPage=true-bhcp=1](https://uk.practi-callaw.thomsonreuters.com/7-501-6870?transitionType=Default-contextData=(sc.Default)-firstPage=true-bhcp=1) (Dunne – Uzzi 2017).

- Kustannukset – menettely ei vaadi tuomioistuinkäsittelyä, joten hallintokulut ovat alhaisemmat kuin 7 luvun mukaisessa konkurssimenettelyssä; ja
- Asiantuntemus – menettelyyn voidaan valita uskottu mies, jolla on kokemusta ja tietämystä velallisyhtiön liiketoiminnasta sen sijaan, että käytettäisiin satunnaisesti valittua pesänhoitajaa, joka vaaditaan 7 luvun mukaisessa menettelyssä

Edellä kohdassa 6.2.1 esitetyn ABC-menettelyn haittoina on pidetty muun muassa seuraavia seikkoja:

- Myynti – toisin kuin 363-myyynnissä, velallisyhtiön omaisuus voidaan yleensä myydä vapaana pantti- ja vakuusrasitteista vain, mikäli pantinhaltijat siihen suostuvat tai heille maksetaan täysi korvaus;
- Sopimukset – ABC-menettelyn soveltaminen katsotaan useimmissa sopimustyypeissä laiminlyönniksi ja, toisin kuin konkurssimenettelyssä, vastapuoli voi purkaa sopimuksen minkä tahansa *ipso facto* -lausekkeen perusteella.⁴⁴³ Vuokrasopimuksia ja toimitussopimuksia ei voida myöskään siirtää ilman vastapuolen suostumusta; ja
- Automaattinen täytäntöönpanokielto – ABC-menettelyssä ei ole automaattista täytäntöönpanokieltoa. Rahastoon siirretyt varat ovat kuitenkin velkojien ulottumattomissa, mikä johtaa siihen, että velkojat eivät yleensä halua ajaa kanteita ABC-menettelyn ulkopuolella.

Velkakonversiot eivät ole Yhdysvalloissa harvinaisia 11 luvun nojalla toteutettavissa saneerausmenettelyissä. Niillä pyritään vahvistamaan taseen uudelleenjärjestelyä tarvitsevien velallisyhtiöiden pääomarakennetta. Velkakonversioiden säännöllinen käyttö viittaa siihen, että niitä pidetään hyödyllisenä työkaluna rahoituksen uudelleenjärjestelyä tarvitsevilla yhtiöillä tilanteissa, joissa yhtiöt pyrkivät saavuttamaan saneeraukselle asetetut tavoitteet.

⁴⁴³ Ks. määritelmästä; Black's Law Dictionary 2004, s.847: "*ipso facto* clause is a contract clause that specifies the consequences of a party's bankruptcy. *Ipso facto* refers to the very nature of the situation."

7 ALANKOMAAT

7.1 Oman ja vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten asema ja maksunsaantijärjestys

7.1.1 Yhtiön toiminnan aikana

Alankomaiden yhtiölainsäädännössä (*Alankomaiden siviililain 2. kirja, Burgerlijk Wetboek, Boek 2, Rechtspersonen*, 1.7.1976/3769 muutoksineen, jäljempänä ”**BW**”)⁴⁴⁴ tehdään lähtökohtaisesti ero vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten (velkojat) sekä oman pääoman ehtoisten sijoitusten välillä.⁴⁴⁵ Velkojien ja osakkeenomistajien kohtelu riippuu siitä, onko yhtiö toiminnassa vai maksukyvyttömyysmenettelyn kohteena taikka kohdistuuko yhtiöön muita täytäntöönpanotoimenpiteitä. Yleisesti Alankomaiden oikeudessa ei eroteta toisistaan velkasijoittajia ja muita velkojia.

Velkojien keskinäiset suhteet

Sijoitetulle vieraalle pääomalle tai muille velallisyhtiön veloille ei ole maksukykyisen yhtiön toiminnan aikana määritelty maksunsaantijärjestystä, vaan yhtiön velat on maksettava lähtökohtaisesti sitä mukaa, kun ne erääntyvät. Tätä tukee Alankomaiden oikeudessa tunnustettu velkojien yhdenvertaisuuden periaate (*paritas creditorum*), jonka nojalla kaikilla velkojilla on yhdenvertainen oikeus velallisyhtiön omaisuuteen. Velkojien keskinäisestä etusijajärjestyksestä voidaan kuitenkin määrätä vapaaehtoisesti sopimuksilla, joiden nojalla tietyt sijoittajat ja heidän saatavansa ovat etuoikeutetussa asemassa suhteessa sellaisten sijoittajien saataviin, jotka on sopimusperusteisesti määritelty takasijaisiksi.

Velkojien ja osakkeenomistajien väliset suhteet

Velallisyhtiön ollessa toiminnassa ja maksukykyinen, voi yhtiö laskea liikkeeseen eri tyyppisiä osakkeita, jotka antavat yhtiön osakkeenomistajille erilaisia äänestystilanteisiin ja osingonjakoon liittyviä oikeuksia. Voitonjaosta päätetään velallisyhtiön yhtiökokouksessa ja se perustuu yhtiön hallituksen laatimaan vuosittaiseen tilinpäätökseen. Osakkeenomistajille suunnattua osingonjakoa rajoittavat kuitenkin lakimääräiset säännöt liittyen yhtiön oman pääoman sekä velkojien suojaan. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että osinkoa saa maksaa vain, jos yhtiön oma pääoma ylittää ne varaukset, jotka velallisyhtiön on Alankomaiden oikeuden sekä yhtiöjärjestyksen nojalla tehtävä.

Rajavastuuyhtiöiden (*besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid*) johto voi jakaa osinkoa vain, mikäli johto tietää tai voi perustellusti olettaa yhtiön kykenevän maksamaan velkansa niiden erääntyessä. Perustellun oletuksen tulee ulottua vähintään vuoden päähän osingon jaon hetkestä.

Velallisyhtiön ollessa toiminnassa ja maksukykyinen, on yhtiöllä periaatteessa oikeus myydä omaisuuttaan omasta aloitteestaan. Tähän periaatteeseen on kuitenkin joitakin rajoituksia. Alankomaiden oikeudessa säädetään esimerkiksi takaisinsaannin mahdollisuudesta (*Actio*

⁴⁴⁴ Linkki Alankomaiden siviililakiin: <http://wetten.overheid.nl/BWBR0003045/2017-09-01>

⁴⁴⁵ Tämä selvitys kattaa oman pääoman ehtoisten sijoitusten sijoittajien osalta ainoastaan ne osakkeenomistajat, jotka omistavat osakkeita alankomaalaisissa julkisissa ja yksityisissä osakeyhtiöissä.

Pauliana eli vilpillinen siirto)⁴⁴⁶ tilanteissa, joissa velallisyhtiön omaisuuden myynti rajoittaa velkojien mahdollisuuksia periä saataviaan velallisyhtiöltä, eikä myyminen ole muutenkaan liiketoiminnallisesti ”pakollista.” *Actio Pauliana*-periaatetta sovelletaan konkurssitilanteiden lisäksi myös silloin, kun yhtiö on toiminnassa ja maksukykyinen. Maksukyvyttömyysmenettelyiden ulkopuolisissa tilanteissa epäedulliseen asemaan joutunut velkoja voi oma-aloitteisesti hakea *Actio Pauliana*a. Konkurssimenettelyssä taas ainoastaan konkurssipesän pesänhoitajalla on oikeus hakea *Actio Pauliana*a.

Osakkeenomistajien keskinäiset suhteet

Alankomaissa lähtökohtana on osakkeenomistajien yhdenvertaisuus sekä osakkeiden yhdenvertainen kohtelu.⁴⁴⁷ Edellä kuvatulla tavalla velallisyhtiön osakkeenomistajilla voi kuitenkin olla osakkeen tyyppiin liittyviä ja toisistaan eroavia oikeuksia muun muassa yhtiökokouksessa tehtäviin päätöksiin ja osingonjakoon liittyen. Tällaisista poikkeuksista on kuitenkin otettava maininta velallisyhtiön yhtiöjärjestykseen.⁴⁴⁸

7.1.2 Yhtiön ollessa lakisääteisessä tai vapaaehtoisessa maksukyvyttömyysmenettelyssä

Maksukyvyttömyysmenettelyissä sijoitetun pääoman maksunsaantijärjestyksestä sijoittajien, velkojien ja osakkeenomistajien välillä säädetään Alankomaiden BW:ssä. Laki määrittelee sen, missä järjestyksessä sijoittajilla, velkojilla ja osakkeenomistajilla on oikeus saada suorituksia saatavilleen konkurssimenettelyssä (*faillissement*).

Taulukko maksunsaantijärjestyksestä

Etusija-järjestys	Velkojien etusijajärjestys ” <i>Insolvent liquidation</i> ”
Korkea etusija ↓ Matala etusija	Vakuusvelkojat
	Massavelkojat ja etuoikeutetut velkojat <ul style="list-style-type: none"> • Pesänhoitajan toimista syntyvät kulut • Alankomaiden veroviranomaisen verovelkasaatavat • Velallisyhtiön työntekijöiden saatavat ja eläkemaksut
	Tavalliset velkojat (vakuudettomat velat)
	Viimesijaiset velkojat
	Osakkeenomistajat ¹

⁴⁴⁶ Ks. määritelmästä: Black’s Law Dictionary, 2004, s.29: “*Actio Pauliana* is an action to rescind a transaction (such as alienation of property) that an insolvent debtor made to deceive the debtor’s creditors. This action is brought against the debtor or the third party who benefited from the transaction.”

⁴⁴⁷ Pannekoek, Michiel: *Shareholders’ rights in private and public companies in The Netherlands: overview*, Thomson Reuters, Practical Law 2015: [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/2-615-1628?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)-firstPage=true&bhcp=1](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/2-615-1628?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)-firstPage=true&bhcp=1)

⁴⁴⁸ Ibid.

Velkojaluokkien tarkempi kuvaus

Alankomaiden oikeuden sääntelemässä konkurssimenettelyssä konkurssipesän varat jaetaan lähtökohtaisesti velkojien kesken suhteellisuusperiaatteen (*pro rata parte*) mukaisesti. Velkojien yhdenvertaisuuden periaatetta ei sen sijaan sovelleta niihin velkoihin, joilla on saatavansa turvana velallisyhtiön omaisuuteen kohdistuva esinevakuus. Periaatetta ei myöskään sovelleta velkoihin, jotka ovat etuoikeutetussa asemassa pakottavan lainsäädännön nojalla. Konkurssimenettelyssä velallisyhtiön osakkeenomistajat ovat sijoittamansa osakepääoman osalta kaikkein huonoimmassa etuoikeusasemassa suhteessa velallisyhtiön velkoihin. Tämä johtaa siihen, että konkurssimenettelyssä osakepääomaa ei lähes poikkeuksetta makseta takaisin osakkeenomistajille.

Velkojat jaetaan konkurssimenettelyssä eri luokkiin BW:n nojalla.⁴⁴⁹ Luokkien etusijajärjestys on lain nojalla seuraava: 1) vakuudelliset velkojat (vakuudellisten velkojien etuoikeus kohdistuu ainoastaan siihen osaan saatavasta, jonka annettu vakuus kattaa); 2) massavelkojat ja etuoikeutetut velkojat (konkurssipesän kulut ja pesänhoitajan toimista syntyvät kulut, Alankomaiden veroviranomaisten verovelkasaamiset⁴⁵⁰ sekä velallisyhtiön työntekijöiden saatavat ja eläkemaksut); 3) tavalliset eli vakuudettomat velkojat; 4) viimesijaiset velkojat (viimesijaisuus perustuu tehtyihin sopimuksiin)⁴⁵¹ ja 5) osakkeenomistajat.

Osakkeenomistajien mahdollisen etusijajärjestyksen kuvaus

Osakkeenomistajien saatavat ovat velallisyhtiötä koskevassa maksukyvyttömyysmenettelyssä lähtökohtaisesti aina *residuaalisia* eli takasijaisia jopa suhteessa yhtiön viimesijaisiin velkoihin.

7.2 Lakisääteisistä ja vapaaehtoisista maksukyvyttömyysmenettelyistä

7.2.1 Insolvenssioikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt

Alankomaissa on kaksi lakisääteistä maksukyvyttömyysmenettelyä, jotka ovat perintäkielto (*Surseance van Betaling*) sekä konkurssimenettely (*Faillissement*). Menettelyistä säädetään Alankomaiden konkurssilaissa⁴⁵² (*Faillissementswet*, 1.9.1986/140 muutoksineen, jäljempänä ”**FW**”). Näiden menettelyjen lisäksi velallisyhtiö voi perintäkieltomenettelyn tai konkurssimenettelyn aikana myös tarjota vakuudettomille ja viimesijaisille velkojilleen sovintoratkaisua (*composition agreement*). Alankomaisessa maksukyvyttömyyskulttuurissa on perinteisesti nojattu enemmän likvidaatioon kuin uudelleenjärjestelyihin, mutta viime vuosina kehitys on kulkenut vähitellen kohti vahvempaa tervehdyttämiskulttuuria.⁴⁵³

Perintäkielto (*Surseance van Betaling*)

Perintäkieltomenettelyn tarkoituksena on velallisyhtiön väliaikainen vapauttaminen yhtiön kohdistuvista maksuvelvoitteista. Sitä voidaan käyttää esimerkiksi velallisyhtiön velvoitteiden

⁴⁴⁹ BW 3:277 artikla.

⁴⁵⁰ Verovelkasaatavat ovat kuitenkin etuoikeutettuja vakuudellisten velkojien saataviin nähden silloin, kun verovelan peruste liittyy velallisyhtiön kalusteisiin ja koneisiin ym.

⁴⁵¹ BW 3:277 artikla, kohta 2.

⁴⁵² Linkki Alankomaiden konkurssilakiin: <http://wetten.overheid.nl/BWBR0001860/2017-09-01>

⁴⁵³ de Ranitz, Sijmen H – Kortmann, Lucas P – Ourhris, Abslem teoksessa *The International Insolvency Review*, Third Edition, Law Business Research 2015 s. 290 (de Ranitz – Kortmann – Ourhris 2015).

uudelleenjärjestelyn helpottamiseksi sekä liiketoimintojen keskeytyksettömän jatkumisen turvaamiseksi. Huomionarvoista on kuitenkin se, että perintäkieltomenettely voidaan kohdistaa vain tavallisiin velkoihin, jolloin sekä etuoikeutetut- että vakuudelliset velkojat jäävät menettelyn ulkopuolelle.⁴⁵⁴

Edellytykset ja vireille tulo

Velallisyhtiö voi pyytää perintäkiellon asettamista toimivaltaiselta tuomioistuimelta, mikäli velallisyhtiön johdolla on syytä olettaa, että yhtiö ei kykene maksamaan erääntyviä velkojaan.⁴⁵⁵ Velallisyhtiön on toimitettava tätä varten tuomioistuimelle todisteita, joihin sisältyy muun muassa yhteenveto yhtiön nykyisistä varoista ja veloista.

Perintäkieltomenettely tulee vireille, kun velallisyhtiön edustaja esittää tuomioistuimelle perintäkiellon asettamista koskevan pyynnön.

Päätökset

Perintäkieltomenettelyn aloittamista koskevien lakimääräisten edellytysten täytyessä on tuomioistuimen asetettava välittömästi tilapäinen perintäkielto.⁴⁵⁶ Tällöin tuomioistuin nimittää velallisyhtiön johdon rinnalle yhden tai useamman riippumattoman selvittäjän (*bewindvoerders*). Perintäkiellon aikana velallisyhtiön johto voi hallita yhtiön omaisuutta ainoastaan yhteisymmärryksessä selvittäjän kanssa, ja päinvastoin.⁴⁵⁷ Tuomioistuin voi kuitenkin myöntää perintäkiellon myös lopullisena, mikäli tiettyä velkamäärää edustavat velallisyhtiön velkojat eivät sitä vastusta.

Oikeusvaikutukset

Perintäkieltomenettelyn tärkein oikeusvaikutus on se, että velallisyhtiö ei ole kiellon voima- saolon aikana velvollinen maksamaan velkojaan. Samalla velallisyhtiölle annetaan mahdollisuus etsiä uusia keinoja liiketoimintansa uudelleenjärjestämiseksi. On kuitenkin huomattava, että perintäkiellolla saattaa olla negatiivisia vaikutuksia suhteessa velallisyhtiön maineeseen. Lisäksi vakuudellisilla velkojilla ja tietyillä etuoikeutetuilla velkojilla (kuten vero- ja sosiaaliturvaviranomaisilla) on perintäkiellosta huolimatta oikeus periä saataviaan kiellon voimassaolon aikana. Näistä seikoista johtuu, että useat perintäkieltomenettelyt johtavat Alankomaissa lopulta konkurssimenettelyyn.

Konkurssi (*Faillissement*)

Konkurssin tarkoituksena on myydä velallisyhtiön omaisuus ja maksimoida myynnistä velkojakkollektiiville saatava hyöty.

Edellytykset ja vireilletulo

Konkurssimenettelyn aloittaminen edellyttää, että velallisyhtiö on lain määritelmän mukaisesti maksukyvytön eli lopettanut pysyvästi erääntyneiden velkojensa maksamisen.

Konkurssimenettely tulee vireille, kun joko velallisyhtiön edustaja taikka velkojataho (toisen velkojan tukemana) toimittaa konkurssihakemuksen toimivaltaiselle tuomioistuimelle. Tuo-

⁴⁵⁴ Ibid. s. 291.

⁴⁵⁵ FW 214 artikla, 1 kohta.

⁴⁵⁶ FW, 215 artikla.

⁴⁵⁷ de Ranitz – Kortmann – Ourhris 2015 s. 294.

mioistuin julistaa velallisyhtiön konkurssiin, mikäli yhtiö on maksukyvytön. Velallisyhtiön ha-
kiessa itse konkurssia, tulee yhtiön liittää hakemukseensa tiettyjä liitteitä ja todistusaineistoa,
kuten yhtiöjärjestys, osakkeenomistajien päätös konkurssihakemuksen hyväksymisestä sekä
ajantasainen selvitys velallisyhtiön varoista ja veloista, josta käy ilmi yhtiön taloudellinen tila.

Mikäli konkurssihakemuksen laatii velkojataho, tulee tämän liittää hakemukseen se relevantti
aineisto, joka osoittaa, että hakemusta puoltaa vähintään yksi toinen velkoja. Näin ollen yk-
sittäinen velkoja ei voi esittää konkurssihakemusta ilman toista sellaista velallisyhtiön velko-
jaa, jonka saatavat ovat maksamatta. Huomionarvoista on kuitenkin se, että konkurssihake-
muksen tueksi ei kuitenkaan tarvita muiden velkojien (kuin hakijan ja toisen velkojan) puoltaa.

Päätökset

Konkurssin aloittamista koskeva tuomioistuimen päätös tulee lähtökohtaisesti voimaan takau-
tuvasti päätöksen antopäivän keskiyöstä lukien.⁴⁵⁸ Tuomioistuin nimittää aloittamispäätökses-
sään yhden tai useamman pesänhoitajan (tyypillisesti asianajajan), joka toimii konkurssituom-
arin valvonnassa.⁴⁵⁹ Velallisyhtiöllä tai yhtiön velkojilla ei ole oikeutta valita pesänhoitajaa,
mutta he voivat monimutkaisissa tai laajoissa konkurseissa pyytää, että tuomioistuin nimittää
tehtävään kokeneen pesänhoitajan. Menettelyyn nimitetyn pesänhoitajan on raportoitava toi-
mistaan säännöllisesti konkurssituomarille.⁴⁶⁰

Velallisyhtiölle voidaan konkurssimenettelyssä määrätä enintään kahden kuukauden mittai-
nen rauhoitusaika, jota voidaan kerran pidentää enintään kahdella kuukaudella. Rauhoitus-
ajan tarkoituksena on antaa pesänhoitajalle riittävästi aikaa tutustua konkurssipesän tilantee-
seen, ennen kuin vakuudelliset velkojat saavat oikeuden realisoida vakuuksiaan.

Konkurssipesän pesänhoitaja voi edellä kohdassa 7.1.1 kuvatulla tavalla hakea *Actio Paulia-
naa*, mikäli velallisyhtiö on ennen konkurssimenettelyn alkamista myynyt omaisuuttaan ilman
liiketaloudellista ”pakkoa” tavalla, joka rajoittaa velkojien mahdollisuutta periä saataviaan.

Konkurssimenettelyn pesänhoitajalla on lähtökohtaisesti (yksin)oikeus hoitaa konkurssipesää
sekä myydä pesän omaisuutta. Velallisyhtiön johdolla ei ole oikeutta edustaa konkurssipesää.
Pesänhoitajalla on oikeus ottaa velallisyhtiö hallintaansa ja hänen tehtävänä on myös in-
ventoida velallisyhtiön omaisuus. Tavallisesti pesänhoitaja pyrkii myymään velallisyhtiön koko
omaisuuden myyntituoton maksimoimiseksi. Pesänhoitajalla on myös oikeus irtisanoa tietyn
tyyppisiä velallisyhtiön solmimia sopimuksia.⁴⁶¹ Vaihtoehtoisesti pesänhoitaja voi myös päät-
tää jatkaa velallisyhtiön liiketoimintaa tietyn ajan, mikäli jatkaminen on velkojakollektiivin sekä
yhtiön sidosryhmien edun mukaista. Myös yleisen edun huomioon ottamisella saattaa olla
merkitystä.⁴⁶²

Oikeusvaikutukset

Konkurssin aloittamispäätöksen johdosta koko velallisyhtiön omaisuus jäädytetään ns. *jäädy-
tysperiaatteen (principle of fixation)* nojalla. Omaisuuden jäädyttämisen johdosta velallisyhtiön
vakuudettomat velkojat eivät voi enää periä saataviaan konkurssipesältä, vaan heidän on esi-
tettävä vaateensa pesänhoitajalle, joka päättää niiden hyväksymisestä. Lisäksi velallisyhtiöön

⁴⁵⁸ FW, 23 artikla.

⁴⁵⁹ FW, 68 artikla.

⁴⁶⁰ Pesänhoitajan raportit konkurssituomarille julkaistaan verkossa sähköisessä muodossa.

⁴⁶¹ Tällaisia sopimuksia voivat olla myös työ- ja leasingisopimukset erityisesti, kun huomioidaan näihin sopimuksiin kohdistuvat lyhyet lakisääteiset irtisano-
misajat.

⁴⁶² FW, 98 artikla.

kohdistetut turvaamistoimet, kuten takavarikot, raukeavat. Tämä johtuu siitä, että jäädyttämisestä pidetään kaiken kattavana konkurssiyhtiön omaisuuden takavarikointina.

Mikäli velallisyhtiölle on määrätty edellä mainittu rauhoitusaika, eivät vakuudelliset velkojat voi realisoida vakuuksiaan ilman konkurssituomarin lupaa. Myöskään sellaiset kolmannet osapuolet, joille kuuluva omaisuus on konkurssipesän hallussa, eivät voi vaatia omaisuuttaan takaisin rauhoitusaikana.

Konkurssipesän tuotot jaetaan velkojien kesken lähtökohtaisesti suhteellisuusperiaatteen (*pro rata parte*) mukaisesti. Yhdenvertaisuusperiaatetta ei kuitenkaan sovelleta velkoihin, joilla on esinevakuus, eikä velkoihin, jotka ovat etuoikeutettuja pakottavan lainsäädännön nojalla.

Sovintosopimus (Composition)

Velallisyhtiö voi perintäkieltomenettelyn tai konkurssimenettelyn aikana myös tarjota vakuudettomille ja viimesijaisille velkojilleen sovintoratkaisua (*composition agreement*). Tällaisessa tilanteessa velallisyhtiö tarjoutuu tavallisesti maksamaan osan näiden velkojien saatavista velkojien antaessa jäljelle jäävän velkaosuuden anteeksi. Velallisyhtiö voi kuitenkin tarjota myös muunlaista joustavaa sovintoratkaisua, kuten esimerkiksi velan maksamista useammassa erässä, velan maksamista tulevista voitoista, Velkakonversiota taikka velan maksuajan pidentämistä. Mikäli velkojia on useita, voi sovintoratkaisuun sisältyä tietyn raja-arvon alittavien velkojen maksaminen kokonaisuudessaan, sillä erilliset neuvottelut kaikkien pienvelkojien kanssa saattavat johtaa tarpeettoman suuriin transaktiokustannuksiin.

Mikäli velallisyhtiö tarjoaa sovintoratkaisua, on tuomioistuimen kutsuttava yhtiön vakuudettomat ja viimesijaiset velkojat koolle äänestämään sovintoratkaisuehdotuksesta. Velkojien enemmistön, joka edustaa vähintään 50 prosenttia kaikista maksukyvyttömyysmenettelyssä hyväksytyistä velallisyhtiön veloista, hyväksyessä sovintoehdotuksen, sitä esitetään tuomioistuimen hyväksyttäväksi.

Sovintoratkaisuehdotuksesta äänestävien velkojien hylätessä ehdotuksen, voi asiaa käsittelevä tuomioistuin silti hyväksyä sen maksukyvyttömän yhtiön maksukyvyttömyysmenettelyyn määrätyn selvittäjän tai pesänhoitajan pyynnöstä edellyttäen, että vähintään kolme neljäsosaa (3/4) kokoukseen osallistuneista velkojista on kannattanut sovintoehdotusta. Hyväksyminen edellyttää lisäksi myös sitä, että sovintoehdotuksen hylkäämistä vaatineet velkojajahot ovat esittäneet vaatimuksensa kohtuuttomin perustein. Velallisyhtiön vakuudellisia ja etuoikeutettuja velkojia ei voida kuitenkaan velvoittaa osallistumaan sovintoratkaisuun, ja he voivat realisoida vakuusoikeuksiaan sekä periä saataviaan ulosoton kautta, jollei velallisyhtiölle ole määrätty rauhoitusaikaa.

Vakuudellisten velkojien turvana olevan vakuuden markkina-arvo ei kuitenkaan vakuuden lunastamishetkellä aina riitä kattamaan vakuudellista velkaa kokonaisuudessaan. Tällöin velkoja joutuu perimään saatavansa siltä osin tavallisena eli vakuudettomana velkana.⁴⁶³ Tällaisilla vakuudettomilla ja etuoikeudettomilla velkojilla on kuitenkin intressi saada muut vakuudelliset ja etuoikeutetut velkojat osallistumaan sovintoratkaisuun, sillä vakuudellisten ja etuoikeutettujen velkojien realisoitua saatavansa, jää jäljelle tavallisesti vain vähän varoja. Vakuudelliset ja etuoikeutetut velkojat voidaan sitouttaa sovintoratkaisuun esimerkiksi tarjoamalla heille 5 % enemmän kuin he saisivat vakuuden markkina-arvon mukaan määräytyvässä erillisessä realisaatiossa.

⁴⁶³ FW, 59 artikla.

7.2.2 Yhtiöoikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt

Velallisyhtiö, joka ei ole maksukyvyttömyysmenettelyn kohteena, voi tarjota velkojilleen sovitteluratkaisua yhteisymmärrykseen perustuvan sopimuksen muodossa, joita voivat olla muun muassa ns. *stand-still* sopimukset⁴⁶⁴ velkojien kanssa taikka sopimukseen perustuvat muut kompromissiratkaisut.

Tällaisia sovitteluratkaisuja vastustavia velkojia ei voida kuitenkaan pakottaa noudattamaan niitä, minkä vuoksi sovitteluratkaisuiden onnistumismahdollisuudet voivat olla vähäiset. Velallisyhtiön velkojat eivät nimittäin tavallisesti suostu osallistumaan sovitteluun tai velkajärjestelyyn, jolleivät kaikki velkojat ole siinä mukana. Maksukyvyttömyysmenettelyn ulkopuolinen sovintoratkaisu ei edellytä tuomioistuimen hyväksyntää.

7.2.3 Valmisteilla oleva lainsäädäntö

Lakiehdotuksen tarkoitus ja sisältö

Alankomaiden konkurssilakia koskeva muutosehdotus (*Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement; Court Confirmation of Extrajudicial Restructuring Plans to Prevent Bankruptcy Act*)⁴⁶⁵ vuodelta 2017 (jäljempänä ”**Lakiehdotus 2017**” tai ”**Lakiehdotus**”) mahdollistaa sen, että tuomioistuin vahvistaa tuomioistuinmenettelyn ulkopuolelle laaditun saneerausohjelman konkurssin välttämiseksi.⁴⁶⁶ Alankomaissa velallisyhtiön toiminnan tervehdyttämisyritykset on perinteisesti toteutettu pitkälti tuomioistuinmenettelyn ulkopuolella. Tällöin velkojilla ei ole ollut käytössään mitään lainmukaista keinoa eri mieltä olevien velkojien alistamiseksi menettelyyn. Tähän on kuitenkin tulossa muutos Lakiehdotuksen 2017 myötä.⁴⁶⁷

Alioikeuden vahvistama tuomioistuinmenettelyn ulkopuolella laadittu saneerausohjelma (*dwangakkoord*) ei Lakiehdotuksen mukaan sitoisi ainoastaan ohjelmaan sitoutuneita velkojia ja osakkeenomistajia, vaan myös niitä velkojia ja osakkeenomistajia, jotka eivät ole äänestäneet ohjelman puolesta. Tilannetta kuvaakin osuvasti hollanninkielinen termi ”*dwangakkoord*” eli ”*pakkosovinto*.”

Ehdotettu malli (jäljempänä ”**Pakkosovinto**”) on lähtökohtaisesti suunnattu sellaisille yhtiöille, joita liiketoiminnan kannattavuudesta huolimatta uhkaa epäedullisesta velkarakenteesta johtuva maksukyvyttömyystila. Lakiehdotuksen tavoitteena on sekä parantaa näiden yhtiöiden saneerausmahdollisuuksia, että välttää tilanteita, joissa velallisyhtiön velkojien tai osakkeenomistajien pieni vähemmistö kykenisi vahingoittamaan enemmistön intressejä torjumalla ehdotetun saneerausohjelman, jonka avulla voitaisiin vuorostaan potentiaalisesti estää velallisyhtiön mahdollinen myöhempi konkurssi.

⁴⁶⁴ Ks. määritelmästä: Black’s Law Dictionary 2004, s.1442: ”*Stand-Still Agreement* is any agreement to refrain from taking further action; esp., an agreement by which a party agrees to refrain from further attempts to take over a corporation (as by making no tender offer) for a specified period, or by which financial institutions agree not to call bonds or loans when due.”

⁴⁶⁵ Otsikon 7.2.3 teksti perustuu alankomaalaisen asianajotoimiston *De Brauw – Blackstone – Westbroek* englannin kieliseen muistioon ”*Amendment to the Bankruptcy Act in view of the introduction of the possibility of getting court confirmation for an extrajudicial restructuring plan to prevent bankruptcy (Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement, 2017 (De Brauw – Blackstone – Westbroek 2017); Court Confirmation of Extrajudicial Restructuring Plans to Prevent Bankruptcy Act)*. Ks. linkki muistiosta tehtyyn englanninkieliseen käännökseen: <https://www.debrauw.com/wp-content/uploads/2017/09/20170914-Explanatory-memorandum-CERP.pdf>; Ks. linkki alkuperäiseen hollanninkieliseen muistioon: <https://www.debrauw.com/wp-content/uploads/2017/09/MvT-Voorontwerp-Wet-homologatie-onderhands-akkoord-ter-voorkoming-van-faillissement-concept-d.d.-1-september-2017.pdf>.

⁴⁶⁶ Linkki vuoden 2017 Lakiehdotuksen epäviralliseen englannin kieliseen käännökseen: <https://www.debrauw.com/wp-content/uploads/2017/09/20170923-WHOA-unofficial-translation-2.pdf>; Linkki vuoden 2017 Lakiehdotuksen alkuperäiseen hollanninkieliseen käännökseen: <https://www.debrauw.com/wp-content/uploads/2017/09/Voorontwerp-Wet-homologatie-onderhands-akkoord-ter-voorkoming-van-faillissement-concept-d.d.-1-september-2017.pdf>

⁴⁶⁷ de Ranitz – Kortmann – Ourhris 2015 s. 291.

Uuden Lakiehdotuksen on edelleen arvioitu lisäävän tuomioistuinmenettelyn ulkopuolisia ja vapaaehtoisia saneerauksia Alankomaissa. Lakiehdotuksen mukainen Pakkosovintoon perustuva saneerausohjelma tulisivat nähdä viimesijaisena keinona, sillä velallisyhtiön olisi ensin oma-aloitteisesti pyrittävä sovinnollisesti neuvottelemaan uudelleenjärjestelystä velkojien ja osakkeenomistajiensa kanssa.

Esitetty Lakiehdotus on annettu osana laajempaa Alankomaiden maksukyvyttömyyslainsäädännön uudelleenarviointiohjelmaa. Muut samassa yhteydessä annetut lakiehdotukset käsittelevät muun muassa suunnitelmaa, joka tarjoaisi lakimääräisen perustan alun perin oikeuskäytännössä kehittyneelle ns. ”Pre-Pack”-menettelylle. ”Pre-Pack” menettelyssä alioikeus nimittää velallisyhtiön hallituksen pyynnöstä henkilön, joka toimii mahdollisessa konkurssissa konkurssipesän pesänhoitajana.

Lakiehdotuksen tausta

Alankomaissa vakaviin taloudellisiin vaikeuksiin ajautunut yhtiö päätyy usein hakemaan asiantuntija-apua tilanteen ratkaisemiseksi. Ennen konkurssimääräyksen antamista taikka perintäkiellon asettamista sovelletaan velallisyhtiön ja velkojien välisiin sopimuksiin ainoastaan yleisiä esineoikeudellisia sääntöjä. Näiden sääntöjen nojalla velkojilla on oikeus vaatia täyttä suoritusta saatavilleen. Taloudellisia vaikeuksia voidaan pyrkiä ratkaisemaan myös uusilla pääomasijoituksilla, jolloin velallisyhtiön nykyisiltä osakkeenomistajilta pyydetään joko lisäinvestointeja taikka hyväksyntää sille, että velallisyhtiö laskee liikkeeseen uusia osakkeita sijoittajien houkuttelemiseksi. Pääsääntöisesti osakkeenomistajat voivat näissä tilanteissa vapaasti joko tarjoutua yhteistyöhön taikka vastaavasti kieltäytyä siitä.

Käytännössä Alankomaiden oikeudessa on varsin vähän sellaisia perintäkielto- ja konkurssi-menettelyiden ulkopuolisia keinoja, joiden nojalla velallisyhtiön velkojat ja osakkeenomistajat voidaan pakottaa yhteistyöhön yhtiön saneeraustavoitteen saavuttamiseksi. Mikäli vaihtoehto saneerausohjelmaan liitetystä ”pakkosovinnosta” jätettäisiin lain kirjaimen ulkopuolelle, ei velallisyhtiön tervehdyttämiseen pyrkivillä velkojilla tai osakkeenomistajilla ole yleensä muuta keinoa kuin myöntyä ohjelmaa vastustaneiden velkojien tai osakkeenomistajien vaateisiin. Tämä tarkoittanee käytännössä usein sitä, että saneerausta vastustaneella velkojalla on mahdollisuus vaatia täyttä suoritusta saatavalleen ja samalla osakkeenomistajien asema säilyy koskemattomana. Näin ollen saneerausta kannattavat velkojat joutuvat kantamaan suhteettoman suuren osuuden saneeraustoimenpiteiden seurauksista, joista ilmeisimpänä näyttäytyvät näiden velkojien saatavien suhteettoman suuret leikkaukset.⁴⁶⁸

Lakiehdotuksessa on myös todettu, että samankaltainen menettely sisältyy jo Yhdysvaltojen sekä UK:n lainsäädäntöön. Lisäksi yhä useampi EU:n jäsenvaltio on tähän päivään mennessä antanut säännöksiä vastaavanlaisista Pakkosovinnosta. Myös Euroopan komissio on vuoden 2016 direktiiviehdotuksen muodossa ilmaissut kantansa tehokkaiden uudelleenjärjestelykeinojen harmonisoimisen tarpeeseen EU-tasolla.

Toteuttajaorganisaation alihankkijalta saadun vastauksen perusteella Lakiehdotuksen sisältö vastaakin komission vuonna 2016 antamaa direktiiviehdotusta ennaltaehkäisevistä uudelleenjärjestelyistä. Lakiehdotusta koskevan muistion perusteella on todennäköistä, että Alankomaiden lainsäätäjät odottaa edellä mainitun direktiivin lopullisen version voimaantuloa, ennen kuin se hyväksyy direktiivin soveltamisalaan kuuluvaa kansallista lainsäädäntöä.

⁴⁶⁸ Tämä problematiikka on nähty osittaisena syynä kyseisen Lakiehdotuksen antamiselle.

Kuvaus Pakkosovinnon sisällöstä

Lakiehdotuksen mukaisessa Pakkosovinnossa tuomioistuin voi siis vahvistaa saneerausohjelman, joka sitoo myös niitä velallisyhtiön velkojia tai osakkeenomistajia, jotka eivät äänestäneet Pakkosovinnon puolesta (Lakiehdotuksen 382 artikla). Ehdotuksen nojalla Pakkosovinto on jaettu neljään kohtaan:

1 §: Yleiset ehdot;

2 §: Saneerausohjelmaa koskeva ehdotus ja siitä äänestäminen;

3 §: Tuomioistuimen vahvistus saneerausohjelmalle; sekä

4 §: Tuomioistuimen vahvistaman saneerausohjelman seuraukset.

Pakkosovinnon osalta keskeinen huomio liittyy siihen, että Lakiehdotuksen mukaisesti velallisyhtiön on ensin pyrittävä todisteellisesti saavuttamaan velkojiansa ja osakkeenomistajiensa kanssa sovinnollinen ratkaisu uudelleenjärjestelystä. Näin ollen ainoastaan tämän ensisijaisen vaihtoehdon epäonnistuessa voidaan turvautua Pakkosovintoon perustuvaan saneerausohjelmaan. Tuomioistuimelta hankittava saneerausohjelman vahvistamispäätös voi tulla kyseeseen, mikäli saneerausohjelmaa koskevalle ehdotukselle, ohjelman sisällölle ja velkajärjestelylle asetetut edellytykset täyttyvät. Lisäksi velkojille on tullut taata mahdollisuus äänestää ohjelmasta. Vahvistettavalla saneerausohjelmalla ei voida myöskään puuttua velallisyhtiön yksittäisten työntekijöiden lakisääteiseen asemaan.

Tuomioistuimen vahvistamaa Pakkosovintoon perustuvaa saneerausohjelmaa voidaan harvinaisena hyväksyttäväksi ainoastaan silloin, kun tämä on olosuhteisiin nähden aiheellista. Vahvistettavan saneerausohjelman onkin Lakiehdotuksen nojalla täytettävä seuraavat kriteerit:

1. Saneerausohjelman on oltava riittävän tehokas estääkseen yhtiötä uhkaavan konkurssin;
2. Vähintään yhden velkoja- tai osakkeenomistajaluokan määränemmistön on tuettava ohjelmaa;
3. Saneerausohjelman on oltava kohtuullinen siten, että ohjelma on johdonmukaisessa suhteessa velkojien ja osakkeenomistajien intresseihin nähden tai ettei näitä intressejä ainakaan vahingoiteta, mikäli saneerausohjelma toteutetaan. Tämä tarkoittaa vähintään sitä, että:
 - a) velallisyhtiön velkojat ja osakkeenomistajat eivät saa saneerausohjelman seurauksena joutua huonompaan asemaan kuin konkurssissa, ja
 - b) saneerausohjelman aiheuttamat kustannukset sekä ohjelman seurauksena realisoituva arvo (esim. "going concern"-arvo eli liiketoiminnan jatkuvuus) on jaettava tasapuolisesti eri velkoja- ja osakkeenomistajaluokkien kesken.

Lakiehdotuksen ensisijaisena pyrkimyksenä on ainoastaan muodostaa raamit osapuolten keskinäisille sovinnollisille neuvotteluille. Täten tuomioistuimen mahdollisuudet puuttua menettelyn kulkuun ovat varsin rajoitetut, ennen kuin saneerausohjelman vahvistamispyyntö on esitetty. Mikäli ennen saneerausohjelmasta äänestämistä osapuolten välille syntyy erimielisyyksiä siitä, täyttävätkö menettely ja ehdotettu saneerausohjelma Lakiehdotuksen mukaiset pakolliset edellytykset, tulisi osapuolten kyetä ratkaisemaan erimielisyys keskenään. Mikäli

erimielisyys nimittäin saatetaan liian pian alioikeuden ratkaistavaksi, saattaa se tarpeettomasti eskaloida tilannetta vähentäen mahdollisuutta sovinnollisen uudelleenjärjestelyratkaisun löytämiseksi. Mikäli sovintoratkaisu vaikuttaa mahdottomalta, tarjoaa Lakiehdotuksen mukainen Pakkosovinto kuitenkin velallisyhtiölle mahdollisuuden saattaa erimielisyys tuomioistuimen ratkaistavaksi.

Saneerausohjelmaa koskeva ehdotus, ohjelman sisältö ja rakenne

Saneerausohjelmaehdotus

Lakiehdotuksessa esitetään lähtökohdaksi sitä, että saneerausohjelman laatiminen on ensisijaisesti velallisyhtiön vastuulla (Lakiehdotuksen 370 artikla). Mikäli velallisyhtiö ei kuitenkaan tee velkojille ja osakkeenomistajille ehdotusta saneerausohjelmasta, vaikka olisi selvää, että ohjelma olisi ainoa keino välttää uhkaava konkurssi, on myös velkojilla mahdollisuus tehdä aloite saneerausohjelman aikaansaamiseksi. Velkojien aloiteoikeus koskee myös tilanteita, joissa velallisyhtiö sinänsä on tehnyt ehdotuksen, mutta sitä ei voida puutteellisuutensa johdosta pitää toteuttamiskelpoisena. Velkojilla on edelleen aloiteoikeus siinä tapauksessa, että velallisyhtiön pyrkimys saneerausohjelman toimeenpanemiseksi epäonnistuu siitä syystä, ettei yksikään velkojaluokka hyväksy ehdotettua saneerausohjelmaa taikka tuomioistuimien vahvista sitä.

Edellä mainituissa tapauksissa velallisyhtiön velkojat voivat pyytää alioikeutta nimittämään asiantuntijan saneerausohjelmaehdotuksen laatimista varten sekä tekemään aloitteen saneerausohjelman vahvistamiseksi tuomioistuimen toimesta (Lakiehdotuksen 369(8) ja 371(1-2) artiklat). Mikäli tuomioistuin päättää nimittää asiantuntijan, on velallisyhtiö velvollinen antamaan asiantuntijalle kaiken tarpeellisen tiedon sekä ryhtymään tarvittavaan yhteistyöhön, jotta asiantuntija voi suorittaa lakimääräiset velvollisuutensa (Lakiehdotuksen 371(3) artikla).

Tuomioistuimessa vahvistettavalla saneerausohjelmalla on Lakiehdotuksen nojalla mahdollisuus muuttaa kaikkien velallisyhtiön velkojaluokkien oikeuksia ja oikeusasemaa. Saneerausohjelmaehdotuksella saatetaan siten puuttua myös vakuusvelkojien ja etuoikeutettujen velkojien oikeuksiin. Edelleen myös sellaiset muutokset ovat mahdollisia, jotka koskevat joko takajia eli kolmansia osapuolia, joita kohtaan velallisyhtiön velkojat voivat käyttää oikeuksiaan taikka velkojien oikeuksia kanssavelkojia kohtaan (Lakiehdotuksen 369(7) ja 370(2) artiklat). Tämän johdosta esimerkiksi konserniyhtiöiden saneeraus voidaan toteuttaa yhdellä kertaa siten, että saneerausohjelman toimenpiteet eivät koske ainoastaan ”päävelallista,” vaan myös niitä konserniyhtiöitä, jotka ovat antaneet takauksen tai pantin ”päävelallisen” velasta⁴⁶⁹.

Velallisyhtiöllä on Lakiehdotuksen nojalla myös mahdollisuus järjestellä uudelleen yhtiön voimassaolevista sopimuksista johtuvia tulevaisuudessa aktualisoituvia maksuvelvoitteita.⁴⁷⁰ Velkoja voi tehdä sitoumusten uudelleenjärjestelystä ehdotuksen sopimusvastapuolelleen. Vastapuolen kieltäytyessä ehdotuksesta voi velallisyhtiö päättää sopimuksen. Sopimuksen ennenaikaisesta päättämisestä johtuva velka voidaan ottaa osaksi vahvistettavaa saneerausohjelmaa (Lakiehdotuksen artikla 372). Saneerausohjelmalla ei kuitenkaan voida muuttaa niitä velallisyhtiön työntekijöitään kohtaan antamia sitoumuksia, jotka johtuvat työsopimuksesta taikka Alankomaiden siviililaista.

⁴⁶⁹ Yritysyhmien jäsenten maksukyvyttömyysmenettelyistä on säädökset EU:n uudelleenlaaditussa maksukyvyttömyysasetuksen V luvussa. (EUVL L 141/19, Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus 2015/848/EU maksukyvyttömyysmenettelyistä (uudelleenlaadittu), annettu 20 päivänä toukokuuta 2015.)

⁴⁷⁰ De Brauw – Blackstone – Westbrook 2017, s.5: Esimerkkinä tällaisesta velvoitteesta voidaan pitää sellaista liikehuoneiston vuokrasopimusta, josta aiheutuu velallisyhtiölle suhteettoman suuri kuluerä, joka puolestaan vähentää uudelleenjärjestelyn onnistumismahdollisuuksia.

Lakiehdotuksen nojalla voidaan velallisyhtiön velkojien oikeuksien tai oikeusaseman lisäksi puuttua myös osakkeenomistajien oikeuksiin (Lakiehdotuksen 370(1) artikla). Tätä kautta erityisesti Velkakonversiomekanismi tulisi elimelliseksi osaksi vahvistettavaksi esitettävää saneerausohjelmaehdotusta. Velkakonversio voidaan toteuttaa usealla eri tavalla, mutta pääasiassa kyse on siitä, että osa velallisyhtiön velkojien saatavista konvertoidaan osakepääomaksi. Näin velkojille tarjotaan osakeomistusta ja mahdollisuutta käyttää määräysvaltaa velallisyhtiössä samalla, kun nykyisten osakkeenomistajien omistusosuus *dilutoituu*.

Osakeanti edellyttää BW:n 2:96/206 artiklan nojalla yhtiökokouksen päätöstä. Lisäksi nykyisillä osakkeenomistajilla on tällä hetkellä BW 2:96a/206a artiklan nojalla merkintäetuoikeus jokaisessa tavallisessa osakeannissa annettavien osakkeiden hankkimiseksi. Kyseiset säännöt eivät kuitenkaan päde rajavastuu-yhtiöihin (*besloten vennootschap*) Lakiehdotuksen 370(3) ja 382(2) artikloiden nojalla.

Velallisyhtiö voi ehdottaa saneerausohjelmaa joko kaikille velkojilleen ja osakkeenomistajilleen taikka ainoastaan tietyille velkojille ja osakkeenomistajille. Lakiehdotus mahdollistaa esimerkiksi sellaisen saneerausohjelman, jonka nojalla järjestellään ainoastaan rahoitusvelkojien velkoja, jolloin ohjelman ulkopuolelle jäävät muun muassa tavalliset ostovelat (Lakiehdotuksen 370(1) artikla). Tässä tapauksessa velallisyhtiö jättää saneerausohjelmaehdotuksen vain tietyille velkojien tai osakkeenomistajien ryhmille (Lakiehdotuksen 378(1) artikla). Joka tapauksessa tuomioistuin voi vahvistaa saneerausohjelman Lakiehdotuksen nojalla ainoastaan, jos:

- Velallisyhtiö osoittaa riittävät perusteet tiettyjen velkojien tai osakkeenomistajien jättämiseksi saneerausohjelmaehdotuksen ulkopuolelle, jolloin he eivät myöskään joudu kantamaan saneerausmenettelyn kustannuksia, tai
- Saneerausohjelmaehdotuksen ulkopuolelle jätettävien velkojien tai osakkeenomistajien kanssa maksunsaantijärjestykseltään samalla tai paremmalla sijalla olevat velkojien tai osakkeenomistajien luokat äänestävät saneerausohjelmaehdotuksen hyväksymisen puolesta niin, että päätös tiettyjen velkojien tai osakkeenomistajien sulkemiseksi ehdotuksen ulkopuolelle saa taakseen suuren enemmistön (Lakiehdotuksen 381(4d) artikla).

Saneerausohjelman sisältö ja rakenne

Vuoden 2017 Lakiehdotuksen lähtökohtana on se, että velallisyhtiö voi vapaasti ehdottaa velkojille ja osakkeenomistajille haluamaansa saneerausohjelmaa. Tämä johtuu siitä, että velallisyhtiö tuntee itse parhaiten taloudellisen tilanteensa ja kykenee tältä pohjalta esittämään velkojilleen ja osakkeenomistajilleen perusteluja, jotta nämä äänestäisivät saneerausohjelman hyväksymisen puolesta. Saneerausohjelman sisällön ja rakenteen on kuitenkin Lakiehdotuksen nojalla täytettävä eräitä prosessuaalisia ehtoja (Lakiehdotuksen 373 ja 374 artiklat).

Velallisyhtiön velkojat ja osakkeenomistajat on saneerausohjelmassa jaettava useisiin eri luokkiin. Tämä johtuu siitä, että eri velkojien ja osakkeenomistajien saatavat voivat poiketa toisistaan siten, ettei niiden voida katsoa olevan toisiinsa verrattavissa asemissa (Lakiehdotuksen 373 artikla). Näin ollen prosessissa otetaan lähtökohdaksi se, että:

- Eri asemassa olevat velkojat ja osakkeenomistajat on jaettava erillisiin luokkiin (Lakiehdotuksen 373 artikla)
- Kullekin velkoja- tai osakkeenomistajaluokalle on annettava kyseiselle luokalle räätälöity ehdotus velkojen järjestelemiseksi (Lakiehdotuksen 374 artikla)

- Kukin luokka äänestää saneerausohjelmasta erikseen (Lakiehdotuksen 378(3) artikla).

Äänestysoikeudet ja päätöksentekoon osallistuminen

Edellä esitetyllä tavalla ne velallisyhtiön velkojat ja osakkeenomistajat, joiden oikeuksiin tai oikeusasemaan saneerausohjelmaehdotuksella puututaan, ovat oikeutettuja lausumaan näkemyksensä ehdotuksesta äänestämällä (Lakiehdotuksen 378(2) artikla). Vastaavasti ne velkojat ja osakkeenomistajat, joiden oikeuksiin tai oikeusasemaan ei saneerausohjelmaehdotuksella puututa, eivät saa osallistua äänestykseen eikä heille tarvitse myöskään erikseen tiedottaa saneerausohjelmasta. Saneerausohjelmalla ei myöskään voi puuttua velallisyhtiön sitoumuksiin yhtiön työntekijöitä kohtaan, jolloin myöskään työntekijöitä ei pyydetä äänestämään saneerausohjelmaehdotuksesta. On kuitenkin huomattava, että muusta Alankomaiden lainsäädännöstä tai kansainvälisistä sitoumuksista johtuu, että äänestysmenettelyssä saataan joutua huomioimaan myös joitain sellaisia tahoja, joihin saneerausohjelmaehdotus ei suoraan vaikuta.

Äänestysmenettely

Lakiehdotuksen nojalla lopullinen saneerausohjelmaehdotus on annettava tiedoksi velallisyhtiön äänioikeutetuille velkojille ja osakkeenomistajille kohtuullisessa ajassa ja viimeistään 8 päivää ennen äänestystä, jotta heillä olisi riittävästi aikaa arvioida ehdotuksen sisältöä (Lakiehdotuksen 378(1) artikla). Äänestysmenettelyn toteuttamistavasta päättää kuitenkin velallisyhtiö. Äänestys voi tapahtua kirjallisena tai sähköisenä, mutta velallisyhtiö voi myös kutsua velkojat ja osakkeenomistajat koolle äänestystä varten (Lakiehdotuksen 378(3) artikla).

Äänestyksen lopputulos

Äänestysprosessin lopputulosta arvioitaessa huomioidaan vain ne velallisyhtiön velkojat ja osakkeenomistajat, jotka ovat äänestäneet. Tämän tarkoituksena on estää sellainen menettely, jossa äänestyksestä pidättäytyneet velkojat ja osakkeenomistajat voisivat tahallisesti (tai tahattomasti) heikentää saneerausohjelman hyväksymismahdollisuuksia. Saneerausohjelmaehdotuksen hyväksymisen edellytyksenä velkojien ja osakkeenomistajien luokissa on se, että ohjelmaa kannattavat äänestäneistä velkojista ja osakkeenomistajista ne, joiden saatavat edustavat vähintään kahta kolmasosaa (2/3) saatavien kokonaismäärästä kussakin luokassa (Lakiehdotuksen 378(4-5) artikla).

Äänestämisen jälkeen velallisyhtiön on laadittava äänestyksen lopputuloksen toteava raportti, jossa vakuutetaan, että velkojat ja osakkeenomistajat saavat viipymättä tiedon äänestyksen lopputuloksesta. Tällä on merkitystä etenkin velallisyhtiön jättäessä tuomioistuimelle hakuksen saneerausohjelman vahvistamiseksi. Toisaalta raportti sisältää myös saneerausohjelmaa vastustaneiden velkojien ja osakkeenomistajien kannalta relevanttia tietoa, mikäli he harkitsevat pyytävänsä tuomioistuimelta saneerausohjelman vahvistamista jättämistä.

Saneerausohjelman tuomioistuinvahvistus

Tuomioistuin vahvistaa saneerausohjelman, mikäli vähintään yksi velkojien tai osakkeenomistajien luokka on äänestänyt sen hyväksymisen puolesta (Lakiehdotuksen 380(1) artikla). Saneerausohjelman vahvistamista vastustaneet velkojat ja osakkeenomistajat voivat kuitenkin jättää tuomioistuimelle pyynnön pidättäytyä ohjelman vahvistamisesta siihen saakka, kunnes asian tuomioistuin käsittely on alkanut. Tämän ajankohdan jälkeen velkojat ja osakkeenomistajat eivät voi enää vedota perusteisiin, joiden nojalla kaikkien velkojien ja osakkeenomistajien luokkien hyväksymän saneerausohjelman vahvistaminen olisi voitu estää, mikäli

he olivat jo olleet aiemmin tietoisia näistä perusteista, mutta eivät esittäneet niitä velallisyhtiölle (Lakiehdotuksen 380(3) artikla). Säännön on katsottu rohkaisevan velkojia ja osakkeenomistajia esittämään saneerausohjelmaa koskevat vastaväitteensä ajoissa, jotta velallisyhtiöllä olisi vielä mahdollisuus tarvittaessa muuttaa saneerausohjelmaehdotusta.

Tuomioistuimen on ratkaistava saneerausohjelman vahvistamista koskeva pyyntö ilman aiheetonta viivästystä. Tuomioistuin tutkii saneerausohjelmaehdotuksen perusteellisesti vain niissä tapauksissa, joissa yksi tai useampi ohjelman vahvistamista vastaan äänestäneistä velkojista tai osakkeenomistajista on vastustanut tuomioistuimelta pyydettyä vahvistamista vedoten yhteen tai useampaan lainmukaiseen esteperusteeseen (Lakiehdotuksen 381 (3-4) artikla).

Tuomioistuimen on pidättäydyttävä vahvistamasta kaikkien velallisyhtiön velkoja- ja osakkeenomistajaluokkien hyväksymää saneerausohjelmaa, mikäli yksi seuraavista yleisistä esteperusteista täyttyy:

- Saneerausohjelmaehdotukselle, ohjelman sisällölle tai rakenteelle asetettuja prosessuaalisia vaatimuksia taikka äänestysmenettelyä koskevia sääntöjä ei ole asianmukaisesti noudatettu (Lakiehdotuksen 381(3) (a-c) artikla);
- Saneerausohjelma on kohtuuton siten, että eräät velkojat tai osakkeenomistajat joutuisivat saneerausohjelman seurauksena huomattavasti huonompaan asemaan kuin velallisyhtiön konkurssissa (Lakiehdotuksen 381(3) (d) artikla), tai
- Yksi tai useampi sellaisista esteperusteista, joka on soveltunut jo akordimenettelyyn tai perintäkieltoon, soveltuu edelleen (Lakiehdotuksen 381(3) (e-h) artikla).

Lisäksi eräät täydentävät esteperusteet voivat edellä mainitun ohella tulla sovellettavaksi, mikäli kaikki velallisyhtiön velkoja- tai osakkeenomistajaluokat eivät ole äänestäneet saneerausohjelman vahvistamisen puolesta. Tämän seurauksena tuomioistuimen on pidättäydyttävä saneerausohjelman vahvistamisesta, mikäli esimerkiksi saneerauskustannuksia taikka saneerausohjelman myötä realisoituvaa velallisyhtiön ”*going concern*” -arvoa ei ole saneerausohjelmassa jaettu tasapuolisesti eri velkoja- tai osakkeenomistajaluokkien kesken (*unfair discrimination test*). Kriteerit, joiden nojalla Lakiehdotuksessa on arvioitu tällaisen tilanteen käsillä oloa, on johdettu Yhdysvaltain oikeuden ns. *Chapter 11*-menettelyn säännöistä, kuten esimerkiksi ns. *ehdottoman etuoikeuden periaatteesta (absolute priority rule)*, Lakiehdotuksen 381(4) artikla.⁴⁷¹

Tuomioistuimen päätös saneerausohjelman vahvistamisesta ei ole muutoksenhakukelpoinen tai avoinna ns. *kassaatiolle*.⁴⁷² Saneerausohjelma on pantava välittömästi täytäntöön tuomioistuimen antaman vahvistamispäätöksen jälkeen, jotta muun muassa vältyttäisiin velallisyhtiön ajautumiselta konkurssimenettelyyn.

⁴⁷¹ Linkki Yhdysvaltojen liittovaltion koodin 11 lukuun: <http://uscode.house.gov/browse/prelim@title11--edition=prelim>

⁴⁷² Ks. määritelmästä Black's Law Dictionary 2004, s.386: "Cassation means the power to quash (casser) the decrees of inferior courts."

Saneerausohjelman tuomioistuinvahvistuksen vaikutukset

Tuomioistuimen vahvistama saneerausohjelma sitoo Lakiehdotuksen nojalla kaikkia äänestämiseen oikeutettuja velallisyhtiön velkojia ja osakkeenomistajia. Näin ollen saneerausohjelma sitoo myös sen vahvistamista vastaan äänestäneitä velkojia ja osakkeenomistajia (Lakiehdotuksen 382 artikla).

Saneerausohjelma on täytäntöön pantavissa tuomioistuimen vahvistamispäätöksen antohetkestä lukien (Lakiehdotuksen 383 artikla). Mikäli velallisyhtiö ei kykene noudattamaan saneerausohjelmaa, on yhtiön kompensoitava velkojille ja osakkeenomistajille laiminlyönnistä aiheutunut menetys. Velkojilla ja osakkeenomistajilla olisi tässä tilanteessa myös oikeus saada saneerausohjelma mitätöidyksi, mutta tämä mahdollisuus voidaan myös poissulkea saneerausohjelmassa. Kyseisen mahdollisuuden poissulkeminen lieneekin järkevää, mikäli saneerausohjelma on sisältynyt elementtejä (kuten Velkakonversio), joita on hankala jälkepäin peruuttaa, kun esimerkiksi osa velkojien saatavista on jo muunnettu velallisyhtiön osakkeiksi (Lakiehdotuksen 384 artikla).

7.3 Velkakonversion käytön sääntelystä ja käytännöistä

7.3.1 Velkakonversion olemassaolo ja käytön edellytykset

Alankomaiden oikeudessa ei tunneta muita lakisääteisiä menettelyitä kuin perintäkieltomenettely sekä konkurssimenettely. Alankomaissa ei ole mahdollista toteuttaa velkoja-aloitteista Velkakonversiota ilman velallisen suostumusta, mutta velkoja-aloitteinen Konversio voidaan toteuttaa vapaaehtoisesti. Velkoja voidaan siis konvertoida osakkeiksi, mikäli velallisyhtiön hallitus ja osakkeenomistajat hyväksyvät toimenpiteen. Lisäksi edellä esitelty Lakiehdotus mahdollistaisi voimaan tullessaan ilman velallisyhtiön omistajien suostumusta toteutettavan Konversion sisällyttämisen vahvistettavaan saneerausohjelmaehdotukseen.

7.3.2 Velkakonversio käytännössä

Edellä kuvattu vuoden Lakiehdotus helpottaisi voimaan tullessaan maksukyvyttömyysmenettelyiden ulkopuolella olevien yhtiöiden uudelleenjärjestelyä ja saneerausta.⁴⁷³

Lakiehdotuksen myötä tuomioistuin voisi velvoittaa velallisyhtiön velkojat ja/tai osakkeenomistajat osallistumaan maksukyvyttömyysmenettelyiden ulkopuoliseen Pakkosovintoon, jota velkojien ja osakkeenomistajien enemmistö on kannattanut. Sovinto voi pitää sisällään myös Velkakonversion, jonka nojalla velkojat voivat vaihtaa saatavansa velallisyhtiön osakkeisiin. Osakkeenomistajilla on kuitenkin suhteellisuusperiaatteen mukainen ensisijainen merkintäetuoikeus (*Voorkeursrecht*) velallisyhtiön laskiessa liikkeeseen uusia osakkeita. Näin ollen osakkeenomistajien on luovuttava merkintäetuoikeudesta, jotta yhtiö voi laskea liikkeeseen velkojille suunnattuja osakkeita. Tämän merkintäetuoikeutensa turvin osakkeenomistajat voivat periaatteessa estää Velkakonversion toteuttamisen kieltäytymällä luovuttamasta etuoikeuttaan ja/tai äänestämällä osakeantipäätöstä vastaan yhtiökokouksessa.

Lakiehdotuksen turvin tuomioistuin voisi kuitenkin määrätä osakkeenomistajat luopumaan merkintäetuoikeudestaan tilanteissa, joissa velallisyhtiö on vakavissa maksuvaikeuksissa.

⁴⁷³ Yritysten jatkuvuutta koskevan lakiehdotuksen "Wet Continuïteit Ondernemingen II" perustelut ("*Memorie van Toelichting*"), s. 1.

Tämä on linjassa myös kohtuullisuus- ja yhdenvertaisuusperiaatteiden kanssa, joiden nojalla tuomioistuin voi katsoa suoritettavan Konversion yleissitovaksi.

7.4 Best practice

Velallisyhtiön ollessa maksuvaikeuksissa on Alankomaissa yleistä, että velallisyhtiö ja sen velkojat yrittävät löytää tilanteeseen ratkaisun esimerkiksi sovintomenettelyn kautta. Velkojaloitteista Velkakonversiota, johon ei tarvita velallisen suostumusta ei kuitenkaan ainakaan vielä ole Alankomaissa olemassa.

Alankomaissa ei ole muita lakisääteisiä menettelyjä tavanomaisen konkurssin ja perintäkiellon lisäksi. Konkurssimenettelyn kohteina olevien yhtiöiden "arvonalenemista" koskevan merkittävän ongelman ratkaisemiseksi on luotu käytäntö *Pre-Pack* -menettelyjen käyttämisestä. Tällaisissa tapauksissa ennen konkurssiin hakeutumista yhtiön johto, osakkeenomistajat tai (ulkopuolinen) sijoittaja ja/tai ostaja laativat suunnitelman liiketoimintojen tai sen tiettyjen osien ostamisesta konkurssipesästä ja yhtiön liiketoiminnan jatkamisesta erillisenä oikeushenkilönä. Tällaisen suunnitelman laatimisen jälkeen tuomioistuinta voidaan pyytää nimittämään niin kutsuttu hiljainen pesänhoitaja (*silent administrator*). Hiljaisen pesänhoitajan nimitäminen ei tällä hetkellä perustu lakiin ja prosessia on arvosteltu voimakkaasti sen läpinäkyvyyden puutteesta. Alankomaiden korkein oikeus ei ole hyväksynyt kyseistä menettelyä.

8 SAKSA

8.1 Oman ja vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten asema ja maksunsaantijärjestys

8.1.1 Yhtiön toiminnan aikana

Saksan liittotasavallan (*Bundesrepublik Deutschland*, jäljempänä ”**Saksa**”) oikeudessa on erilaisia yksityisoikeudellisia ja yhtiöoikeudellisia normeja sekä liittotasavallan korkeimman oikeuden oikeuskäytäntöä, joiden nojalla suojataan vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten (velkojat) sekä oman pääoman ehtoisten sijoitusten asemaa tilanteessa, jossa yhtiö on toiminnassa ja maksukykyinen.

Yhtiön ollessa toiminnassa ja maksukykyinen, määräytyvät eri sijoittajien etujen suojaamiseksi käytettävissä olevat toimenpiteet sekä suojan laatu ja laajuus sen mukaan, minkä tyyppinen sijoitusjärjestely on kyseessä. Saksan oikeus tuntee kolme erilaista sijoitusjärjestelyn tyyppiä, joiden nojalla sijoittaja voi:

- tehdä sijoituksen yhtiön omaan pääomaan (pääomasijoitus);
- antaa yhtiölle lainaa (lainasijoitus); ja
- käyttää laina- ja pääomasijoituksen yhdistelmää eli antaa yhtiölle lainaa pääomasijoittajan asemassa (yhdistelmäsjointus).

Velkojien keskinäiset suhteet

Pääomasijoittajien suoja (muihin) velkojiin nähden

Yhtiön ollessa toiminnassa ja maksukykyinen, maksetaan pääomasijoittajille suorituksia yhtiön omaa pääomaa jaettaessa, osakepääomaa alennettaessa taikka selvitystilamenettelyssä lähtökohtaisesti vasta sitten, kun muut velkojat ovat saaneet saatavilleen suorituksen.

Saksassa toiminnassa olevan ja maksukykyisen yhtiön velkojat eivät pääsääntöisesti voi vaikuttaa yhtiön liiketoimintaan.⁴⁷⁴ Näin ollen Saksassa ei ole olemassa keinoja, joilla nimenomaisesti suojattaisiin pääomasijoittajien etuja yhtiön muita velkojia vastaan. Velkojat voivat kuitenkin hankkia määräysvallan yhtiössä ns. *kovenantti*-ehdoilla,⁴⁷⁵ joissa voidaan esimerkiksi määrätä, että yhtiön merkittävät liiketoiminnalliset päätösehdotukset tulee joko hyväksyttäväksi velkojilla taikka alistaa ne velkojien päätettäväksi.⁴⁷⁶

Tällaisissa tilanteissa yhtiön velkoja voi olla omistajaan rinnastettavassa asemassa ns. *kvasi-omistajana* (”*quasi-shareholder*”).⁴⁷⁷ Tästä seuraa kohdassa 8.1.2 esiteltävällä tavalla se, että tällaisen velkojan saatavat voivat mahdollisissa maksukyvyttömyystilanteissa olla Saksan liit-

⁴⁷⁴ Hoffmann, William: WM 2012, s. 10 (Hoffmann 2012).

⁴⁷⁵ Ks. määritelmästä: Black’s Law Dictionary, 2004, s.391:”A covenant is a formal agreement or promise, which is usually placed inside a contract.”

⁴⁷⁶ Hoffmann 2012, s.10 -11.

⁴⁷⁷ Ks. määritelmästä: Black’s Law Dictionary 2004, s.1278: ”Quasi means seemingly but not actually; in some sense; nearly.”

tovaltion maksukyvyttömyyslain (*German Insolvency Act, Insolvenzordnung*, 1.1.1999, jäljempänä ”**InsO**”)⁴⁷⁸ nojalla alisteisessa asemassa yhtiön muihin velkoihin nähden.⁴⁷⁹ Velkojan ”*kvasi-omistajuutta*” arvioidaan kokonaisuutena, jonka osalta huomioidaan velkojan faktinen määräysvalta yhtiössä sekä yhtiön rahoitukseen liittyvät sopimusehdot. Mikäli velkoja on sellaisessa määrävässä asemassa, jolla on huomattava vaikutus velkojien väliseen valtatasapainoon, tullaan kyseistä velkojaa todennäköisesti kohtelemaan ”*kvasi-omistajana*.”⁴⁸⁰

Toiminnassa olevan ja maksukykyisen yhtiön velkoja voi kuitenkin välttää ”*kvasi-omistajuuden*” rajoittamalla rahoitussopimuksen kovenantti-ehtoja. Esimerkiksi sellaiset rajoittavat kovenantti-ehdot eivät yleensä johda ”*kvasi-omistajan*” vastuuseen, joiden nojalla velkoja voi irtisanoa rahoitussopimuksen, mikäli velallisyhtiö ilmoittaa aikeestaan ryhtyä kovenantti-ehtoa rikkovaan toimenpiteeseen.⁴⁸¹

”*Kvasi-omistajuuden*” riski voi realisoitua myös sellaisen (laina)sijoittajan osalta, jolle on annettu vakuudeksi panttioikeus yhtiön osakkeisiin, mikäli yhtiö on antanut kyseiselle velkojalle yhtiön osakkeenomistajan valtuuksia vastaavat valtuudet tai oikeudet. Tässä kohtaa ei anneta merkitystä sille, onko valtuudet tai oikeudet annettu liiketoiminnallisista- vai vakuussyistä.⁴⁸²

Saksalaisissa *osakeyhtiöissä* ”*kvasi-omistaja*” voi joutua myös vahingonkorvausvastuuseen yhtiötä ja tietyissä tapauksissa myös yhtiön sidosryhmiä kohtaan.⁴⁸³ *Rajavastuuyhtiöissä* vahingonkorvausvastuu yhtiötä tai sen osakkeenomistajia kohtaan voi puolestaan syntyä ns. *fidusiaaristen*⁴⁸⁴ velvollisuuksien rikkomisesta tai yhtiön toimintaan kohdistuvasta taloudellisesti haitallisesta vaikuttamisesta jäljempänä esitettävällä tavalla.⁴⁸⁵

Lainasijoittajien suoja (muihin) velkojiin nähden

Yhtiön ollessa toiminnassa ja maksukykyinen, ei lainasijoittaja ole lähtökohtaisesti velvollinen huomioimaan muiden velkojien etuja.⁴⁸⁶ Saksan siviililain (*German Civil Code, Bürgerliches Gesetzbuch*, 1.1.1900, jäljempänä ”**BGB**”)⁴⁸⁷ 826 §:n nojalla lainasijoittaja voi kuitenkin joutua vahingonkorvausvelvolliseksi muita yhtiön velkojia kohtaan mikäli lainasijoittaja on tehnyt velallisyhtiön kanssa kohtuuttoman sopimuksen lähes koko yhtiön varallisuuden luovuttamisesta sijoittajalle lainan vakuudeksi. Tällaista menettelyä ei kuitenkaan *per se* katsota hyvän tavan vastaiseksi menettelyksi (*bonos mores*). Lainasijoittajan on tullut lisäksi tahallaan harhauttaa muita velkojia tai aiheuttaa muille velkojille vahinkoa niin, että näille on perustellusti syntynyt väärä käsitys velallisyhtiön varallisuuden riittävydestä saatavien maksamiseksi.⁴⁸⁸

Lainasijoittaja voi joutua vastuuseen muita velkojia kohtaan esimerkiksi silloin, kun sijoittaja on lainoittanut velallisyhtiötä tämän ollessa maksuvaikeuksissa ja siten viivyttänyt velallisyhtiön konkurssia periäkseen saatavansa luovutetusta vakuudesta. Lisäedellytyksenä vastuun

⁴⁷⁸ Linkki Saksan liittovaltion insolvenssilakiin: <http://www.gesetze-im-internet.de/insol/index.html>

⁴⁷⁹ InsO, 39 § 1.momentin 5 kohta ja 135 §. Ks. myös: Schimansky, Herbert – Bunte, Hermann-Josef – Lwowski, Hans Jurgen – Gehrlein: *Bankrechts-Handbuch*, 5. painos, 2017, 84 § 49 kohta (Schimansky – Bunte – Lwowski – Gehrlein 2017).

⁴⁸⁰ Hoffmann 2012, s. 10 ja 11.

⁴⁸¹ Ibid. s. 10 ja 12.

⁴⁸² BGH DStR 1992, s. 1480 ja 1481.

⁴⁸³ Ibid. s. 1480 ja 1481.

⁴⁸⁴ Ks. määritelmästä: Black’s Law Dictionary 2004, s.658:” A person who is required to act for the benefit of another person on all matters within the scope of their relationship; one who owes to another the duties of good faith, trust, confidence and candor; one who must exercise a high standard of care in managing another’s money or property.”

⁴⁸⁵ Spindler, Gerald – Stitz, Eberhard – Schall, Alexander – von Spannenberg, Michael: *Aktiengesetz*. 3. painos, 2015, 117 § 1 kohta (Spindler – Stitz – Schall 2015).

⁴⁸⁶ BGH DStR 2001, 1492; BGH NJW 1988, 700, 703; BGH NJW 1970, 657, 658; Kuntz, ZIP 2008, 814, 816; Wagner: *MüKo BGB* 2017. 7. painos, 826 § 151 kohta (Wagner 2017); Thole, WM 2010, s. 685-690.

⁴⁸⁷ Linkki Saksan liittovaltion siviililakiin: https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_bgb/index.html

⁴⁸⁸ Schimansky – Bunte – Lwowski – Gehrlein 2017 85 § 108b kohta.

realisoitumiselle on se, että menettely on faktisesti aiheuttanut vahinkoa muille velkojille.⁴⁸⁹ BGB:n 826 §:n nojalla lainasijoittaja voi lisäksi joutua vahingonkorvausvelvolliseksi, mikäli tämä aiheuttaa velallisyhtiön maksukyvyttömyyden vaatimalla lainan takaisinmaksua tai kieltäytymällä myöntämästä velallisyhtiölle maksulykkäystä taikka akordia.⁴⁹⁰

Edelleen lainasijoittajan vahingonkorvausvelvollisuus voi InsO 15a §:n ja BGB:n 823.2 §:n, 830 §:n ja 840 §:n nojalla realisoitua myös silloin, kun esimerkiksi rahoituslaitos viivyttää lainoittajan asemassa velallisyhtiön hakeutumista maksukyvyttömyysmenettelyyn. Tällainen tilanne voi olla käsillä kuitenkin vain silloin, kun lainasijoittaja on ollut tietoinen velallisyhtiön johdon aikeista viivyttää maksukyvyttömyysmenettelyyn hakeutumista ja tämä on toiminut tietoisesti joko viivytystä avustaan tai siihen yllyttäen.⁴⁹¹

Lainasijoittaja voi kuitenkin pyytää lainanannon yhteydessä velallisyhtiöltä vakuutta lainan takaisinmaksiseksi. Vakuudet voivat olla omavelkaisia, kuten esimerkiksi osakkeenomistajan tai kolmannen osapuolen antamia takauksia⁴⁹² taikka aineellisia vakuuksia, kuten esimerkiksi kiinnityksiä.⁴⁹³

Saksan saannon moittimista koskevassa laissa (*German Act on Contestation, Anfechtungsgesetz*, 1.10.1879, jäljempänä ”**AnfG**”)⁴⁹⁴ annetaan velallisyhtiön velkojille myös mahdollisuus peräyttää yhtiön suorittamia oikeustoimia, mikäli yhtiö hävittää varallisuutta niin, että velkojat eivät pääse siihen käsiksi. Mikäli tällainen oikeustoimi vaarantaa velkojien saatavien perimisen, aiheutuu tästä velkojille haittaa. Tästä johtuen velkojat voivat, maksukyvyttömyys-oikeudellisen takaisinsaannin edellytyksiä muistuttavin edellytyksin vedoten, peräyttää käyttöönsä aiemmin velallisyhtiölle kuulunutta varallisuutta, mikäli kyseisen varallisuuden hävittäminen saattaa estää velkojan saatavien suorittamisen.⁴⁹⁵

Saksan oikeudessa ei lähtökohtaisesti tunneta lainan takaisinmaksun etuoikeusjärjestystä yhtiön toiminnan aikana, vaan yhtiön on maksettava lainansa niiden erääntyessä. Mikäli kuitenkin useampi velkoja vaatii saataviaan velallisyhtiöltä, on maksu suoritettava ensin sille velkojalle, joka on ensimmäisenä ulosmitannut velallisyhtiön omaisuutta.⁴⁹⁶ Lainasijoittajat katsotaan yleensä tavallisiksi velkojiksi lainasopimuksen ehtojen mukaisesti. Lainasijoittajat ovat kuitenkin etuoikeutetussa asemassa maksunsaantijärjestyksessä suhteessa yhdistelmä-sijoittajiin, mikäli yhdistelmä-sijoittajien osakaslainaan kohdistuu jokin takaisinmaksun rajoitus. Lainasijoittajan aseman kannalta on myös oleellista, että pääomasijoittajat voivat saada yhtiöltä maksun vain osinkona taikka muista vapaista varoista, joita ei ole sidottu (osake)pääomaan.

Yhdistelmä-sijoittajiin voi yllä kuvatulla tavalla kohdistua yhtiön toiminnan aikana tiettyjä rajoituksia. Yhtiön hallitus voi päättää olla suorittamatta maksuja osakaslainoittajalle, mikäli tällaiset maksut johtaisivat yhtiön maksukyvyttömyyteen. Tämä ei kuitenkaan koske tilanteita, joissa maksukyvyttömyyden uhkaa ei ole voinut havaita, vaikka yhtiön johto on noudattanut riittävää huolellisuutta.⁴⁹⁷ Edelleen viimeaikaisen oikeuskäytännön nojalla osakkeenomistajat

⁴⁸⁹ BGH DSrR 2001, 1492; BGH NJW 1970, 657, 658.

⁴⁹⁰ Wagner 2017, 826 § 154 kohta

⁴⁹¹ Roth, Gunter H. – Altmeppen, Holger: GmbHG, 8. painos, 2015, 64 § 141 kohta (Roth – Altmeppen 2015).

⁴⁹² BGB 765 § *et seq.*

⁴⁹³ BGB 1113 § *et seq.*

⁴⁹⁴ Linkki Saksan saannon moittimista koskevaan lakiin: http://www.gesetze-im-internet.de/anfg_1999/

⁴⁹⁵ Kindl, Johann – Meller-Hannich, Caroline – Wolf, Hans-Joachim – Haertlein: *Gesamtes Recht der Zwangsvollstreckung*, 3. painos, 2015, 1 § 1 kohta *et seq.* (Kindl – Meller-Hannich – Wolf – Haertlein 2015).

⁴⁹⁶ Gruber, Urs: *MüKo Zivilprozessordnung*, 5. painos, 2016 804 § 31 kohta. (Gruber 2016)

⁴⁹⁷ GmbHG 64 § 3 kohta.

eivät voi pyytää osakaslainansa takaisinmaksua *fidusiaaristen* velvollisuuksien johdosta, mikäli takaisinmaksu aiheuttaisi yhtiölle kriisitilanteen.⁴⁹⁸

Velkojien ja osakkeenomistajien väliset suhteet

Pääomasijoittajien suoja osakkeenomistajiin nähden

Saksan yhtiöoikeus suojaa pääomasijoittajien etuja seuraavasti:

Paikallisen rajavastuuyhtiöistä⁴⁹⁹ annetun lain (*Limited Companies Act, Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung*, 10.5.1892, jäljempänä ”**GmbHG**”)⁵⁰⁰ 47.1 §:n ja osakeyhtiölain (*Stock Corporation Act, Aktiengesetz*, 1.10.1937, jäljempänä ”**AktG**”)⁵⁰¹ 133.1 §:n nojalla osakkeenomistajien määräysvaltaan kuuluvat velallisyhtiön asiat ratkaistaan osakkeenomistajien päätöksellä, johon tarvitaan yleensä annettujen äänien yksinkertainen enemmistö.⁵⁰² Tietyissä tapauksissa, kuten esimerkiksi muutettaessa rajavastuuyhtiön yhtiöjärjestystä, edellytetään kuitenkin jopa kolmen neljäsosan (3/4) enemmistöä annetuista äänistä.⁵⁰³ Osakeyhtiöissä (jäljempänä ”**AG**” ja ”**KGaA**” eli kommandiittiosakeyhtiö) vastaavaan päätökseen tarvittava enemmistöosuus on kolme neljäsosaa (3/4) päätöksenteossa edustettuna olevasta osakepääomasta.⁵⁰⁴

Mainitut enemmistövaatimukset voivat kuitenkin suosia enemmistöosakkaita, minkä johdosta GmbHG:n 50 §:ssä säädetään vähemmistöosakkaiden suojasta. Osakkeenomistajilla, jotka yhdessä omistavat vähintään yhden kymmenesosan (1/10) velallisyhtiön osakepääomasta, on oikeus pyytää yhtiökokousta koolle. Pyynnössä on esitettävä kokouksen tarkoitus ja perusteet koolle kutsumiseksi.⁵⁰⁵ Edelleen rajavastuuyhtiöiden osakkeenomistajilla on oikeus saada tieto siitä, mistä asioista yhtiökokouksessa on tarkoitus päättää.⁵⁰⁶ Mikäli yhtiö ei vastaa vähemmistöosakkaiden pyyntöön, voivat vähemmistöosakkaat järjestää itse yhtiökokouksen tai antaa ilmoituksen käsiteltävistä asioista.⁵⁰⁷

Rajavastuuyhtiöiden osalta on kuitenkin huomattava, että osakkeenomistajien pääomasijoitusten kasvattaminen vaatii kaikkien asianomaisten osakkeenomistajien suostumuksen. Näin ollen enemmistöosakkaat eivät voi asettaa velvoitteita vähemmistöosakkaille ilman näiden suostumusta. Tämä hyväksymisvaatimus on tarpeellinen keino enemmistön ylivaltaa vastaan.⁵⁰⁸ Lisäksi jokaisella osakkeenomistajalla on oikeus saada tietoa yhtiön toiminnasta sekä perehtyä yhtiön kirjanpitoon ja pöytäkirjoihin.⁵⁰⁹

Samankaltainen vähemmistöosakkaiden suojamekanismi koskee myös osakeyhtiöitä, mutta niiden osalta yhtiökokousta voivat pyytää koolle osakkeenomistajat, jotka yhdessä omistavat

⁴⁹⁸ BGH NZI 2013, 483; NZI 2013, 804.

⁴⁹⁹ Ks. määritelmästä; Burrer, Steffen – Dworschak, Elisabeth – Herber, Nikolay, Janka, Sebastian – Kohser, Kristin – Landauer, Martin – Liese, Jens – Nack, Ralph – Sachs, Bärbel – Redeker, Sandra Sophia – Rücker, Daniel: *Doing Business in Germany*, Thomson Reuters, Practical Law 2017: *Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)* means "company with limited liability." "It is a suffix used after a private limited company's name in Germany (versus AG, which is used to indicate a public limited company) and it is comparable to the English private limited company (Ltd). GmbH has the benefit of limited liability for their shareholders."

⁵⁰⁰ Linkki Saksan rajavastuuyhtiölakiin: <https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/index.html>

⁵⁰¹ Linkki Saksan osakeyhtiölakiin: <https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/>

⁵⁰² Saksassa rajavastuuyhtiön (GmbH) omistajasta voidaan terminologisesti käyttää nimitystä osuudenomistaja ja puhua osuuksiin liittyvistä jäsen- tai hallintaoikeuksista. Tässä selvityksessä käytetään kuitenkin selvyden vuoksi kollektiivisesti termiä osakkeenomistaja niin GmbHG:n, AG:n eli osakeyhtiön ja KGaA:n eli kommandiittiosakeyhtiön omistajien osalta. Tämän lisäksi puhuttaessa omistukseen liittyvistä oikeuksista, käytetään tässä selvityksessä termiä osakas oikeus tai osakkeeseen liittyvä oikeus kaikkien mainittujen yhtiömuotojen osalta. Sen sijaan selvityksessä ei käytetä omistusosuuksiin liittyviä termejä jäsenyys oikeus- tai hallintaoikeus.

⁵⁰³ GmbHG 53 § 1 momentti.

⁵⁰⁴ AktG 179 § 2 momentti ja 278 § 3 momentti.

⁵⁰⁵ GmbHG 50 § 1 momentti.

⁵⁰⁶ GmbHG 50 § 2 momentti.

⁵⁰⁷ GmbHG 50 § 3 momentti.

⁵⁰⁸ Michalski, Lutz – Hoffmann, Andreas GmbHG. 2. painos 2010, 53 § 86 kohta. (Michalski – Hoffmann 2010)

⁵⁰⁹ GmbHG 51a § *et seq.*

vähintään 20 prosenttia osakepääomasta.⁵¹⁰ Kommandiittiosakeyhtiön vastuullisilla yhtiömiehillä on lisäksi yhtiökokouksessa tiettyjä hyväksymisoikeuksia.⁵¹¹

Osakeyhtiöissä (AG, KGaA) enemmistöosakas, joka omistaa vähintään 95 prosenttia yhtiön osakepääomasta, voi kuitenkin pyytää yhtiökokousta siirtämään tälle osakepääoman loppuosan, kunhan enemmistöosakas tekee vähemmistöosakkaille riittävän lunastustarjouksen.⁵¹² Lunastustarjouksen riittävyyden arviointi kuuluu tuomioistuimen toimivaltaan.⁵¹³ AktG:n 241 §:n nojalla yhtiökokouksen päätös voi kuitenkin olla pätemätön, mikäli päätös ei ole niiden säännösten mukainen, joilla pääasiassa tai yksinomaan suojataan yhtiön velkojia.

Tällaisia ovat muun muassa yhtiön pääoman pysyvyyttä koskevat säännökset.⁵¹⁴ AktG:n 243 §:n mukaan yhtiökokouksen päätöksen moitteenvaarainen pätemättömyys voi olla käsillä myös silloin, jos osakkeenomistajien yhdenvertaisuuden periaatetta taikka jäljempänä esitettäviä *fidusiaarisia* velvoitteita on rikottu.⁵¹⁵ Vähemmistöosakkeenomistajilla on myös oikeus saada tietoa yhtiön hallitukselta⁵¹⁶ ja perehtyä yhtiökokouksen päätöksiin liittyviin asiakirjoihin.⁵¹⁷

Saksassa pääomasijoittajien etuja suojaa lähtökohtaisesti myös yleinen periaate osakkeenomistajien yhdenvertaisesta kohtelusta.⁵¹⁸ Periaate estää osakkeenomistajien mielivaltaisen ja objektiivisesti perusteettoman epätasapuolisen kohtelun⁵¹⁹ ja sen pääasiallinen funktio on suojata vähemmistöosakkeenomistajia enemmistön toimilta.⁵²⁰ Yhdenvertaisuuden periaatteen soveltamista ei voida myöskään sulkea sopimusperusteisesti pois yksittäisen osakkeenomistajan eduksi.⁵²¹

Yhdenvertaisuuden periaatteen lisäksi pääomasijoittajien etuja suojaavat osakkeenomistajien *fidusiaariset* velvollisuudet yhtiötä ja kanssaosakkaita kohtaan,⁵²² jotka koskevat sekä rajavastuuyhtiöiden⁵²³ että osakeyhtiöiden osakkeenomistajia.⁵²⁴ Nämä velvoittavat osakkeenomistajia ottamaan kanssaosakkaiden edut huomioon silloin, kun osakkeenomistajat ryhtyvät yhtiötä koskeviin toimiin. Tässä mielessä *fidusiaariset* velvollisuudet muodostavat eräänlaisen menettelyohjeen.⁵²⁵ Ne määrittelevät osakkeenomistukseen liittyvien oikeuksien ja velvollisuuksien legitimejä käyttötapoja ja voivat edellyttää osakkeenomistajilta tiettyjä toimenpiteitä tai niistä pidättäytymistä.⁵²⁶ *Fidusiaariset* velvollisuudet koskevat myös vähemmistöosakkaita, jotka eivät saa esimerkiksi estää enemmistön kannattamaa yhtiön saneerausta perusteettomista syistä.⁵²⁷ *Fidusiaarisia* velvollisuuksiaan rikkova osakkeenomistaja voi joutua toiminnastaan vahingonkorvausvelvolliseksi.⁵²⁸

⁵¹⁰ AktG 122 § 1 momentti.

⁵¹¹ AktG 285 §.

⁵¹² AktG 327a § 1 momentti.

⁵¹³ AktG 327f § 2 kohta.

⁵¹⁴ Hölters, Wolfgang – Englisch, Lutz: Aktiengesetz. 2. painos, 2014, 241 § 61 kohta (Hölters – Englisch 2014).

⁵¹⁵ Ibid. 241 § 62 kohta.

⁵¹⁶ AktG 131 §.

⁵¹⁷ AktG 327c ja 327d §.

⁵¹⁸ Periaate pätee kaikkiin yhtiömuotoihin, vaikka siitä säädetään ainoastaan AktG:n 53a §:ssä.

⁵¹⁹ BGH NJW 1992, 892; Bork, Reinhard – Schäfer, Carsten – Weller, Marc-Philippe – Discher: GmbHG. 3. painos, 2015, 13 § 18 kohta (Bork – Schäfer – Weller – Discher 2015).

⁵²⁰ Spindler – Stilz – Schall 2015, 53a § 1 kohta

⁵²¹ Bork – Schäfer – Weller – Discher 2015, 13 § 19 kohta

⁵²² BGH NZG 2004, s. 516-517.

⁵²³ Baumbach, Adolf – Hueck, Alfred – Fastrick, Lorenz: GmbH-Gesetz, 21. painos, 2017, 13 § 20 kohta (Baumbach – Hueck – Fastrick 2017),

⁵²⁴ BGH NJW 1995, 1739.

⁵²⁵ Baumbach – Hueck – Fastrick 2017, 13 § 21 kohta.

⁵²⁶ Ibid. 13 § 23 kohta.

⁵²⁷ Hölters, Wolfgang – Laubert, Thomas: Aktiengesetz. 2. painos, 2014, 53a § 19 kohta (Hölters – Laubert 2014).

⁵²⁸ Ibid. 53a § 20 kohta.

Saksan arvopaperikauppaa (*German Securities Trading Law, Gesetz über den Wertpapierhandel*, 1.8.1994, jäljempänä ”WpHG”)⁵²⁹ ja julkisia ostotarjouksia (*German Takeover Act, Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz*, 1.1.2002, jäljempänä ”WpÜG”)⁵³⁰ koskeissa laeissa määrätään tarvittavista tiedonannoista, joilla estetään sisäpiirikauppaa ja suojellaan pääomasijoittajien etuja.⁵³¹ Julkisen osakeyhtiön uusien osakkeenomistajien, jotka hankkivat vähintään 30 prosenttia yhtiön äänivallasta, on tehtävä pakollinen ostotarjous yhtiön muille osakkeenomistajille.⁵³² 30 prosentin raja-arvosta on säädetty siksi, että saksalaisten yhtiöiden yhtiökokouksissa on yleensä edustettuina vain pieni osa äänivallasta, jolloin 30 prosenttia annetuista äänistä muodostaa faktisesti enemmistön yhtiökokouksessa.⁵³³ Yhtiön ollessa saneerauksessa, voi velvollisuus ostotarjouksen tekemiseksi aktualisoitua, jos yhtiön velkojat ovat yksissä tuumin päättäneet suoritettavista saneeraustoimenpiteistä.⁵³⁴

Sijoittajat voivat kuitenkin tietyin edellytyksin pyytää kirjallisesti ostotarjousvelvollisuuteen kohdistuvaa poikkeuslupaa Saksan finanssivalvontaviranomaiselta.⁵³⁵ Finanssivalvontaviranomainen voi muun muassa vapauttaa yksittäisen sijoittajan ostotarjousvelvollisuudesta, jos määräysvallan tuottavan omistussuuden hankkiminen on osa kyseisen yhtiön saneeraustoimenpiteitä.⁵³⁶ Ostotarjousvelvollisuuden voi myös välttää niissä tilanteissa, joissa yhtiön osakepääoma alennetaan nollatasolle. Tällöin yhtiötä ollaan poistamassa pörsissä, jolloin WpÜG ei enää sovellu

Myös listaamattomia osakeyhtiöitä (AG ja KGaA) koskee useampi lakimääräinen tiedoksiantovelvollisuus erityisesti Velkakonversiota toteutettaessa. AktG:n 20 §:n nojalla ”yritys” (*enterprise*), joka välittömästi tai välillisesti hankkii vähintään 25 prosenttia yhtiön osakekannasta, on velvollinen antamaan hankinnan tiedoksi yhtiölle. ”Yrityksellä” tarkoitetaan tässä kontekstissa kaikkia muita tahoja paitsi yksityisiä osakkeenomistajia.⁵³⁷ Yhtiön on tiedotettava asiasta sekä osakkeenomistajilleen että julkisesti ilmoittamalla tarvittavat tiedot yhtiön omia julkaisukanavia pitkin (*”Gesellschaftsblättern”*).⁵³⁸ Lisäksi ilmoitus on tehtävä myös Saksan liittovaltion virallisessa lehdessä (*”Bundesanzeiger”*).⁵³⁹ Listattujen yhtiöiden omistusrakenteen muutoksiin liittyvistä tiedoksiantovelvollisuuksista määrätään puolestaan WpHG:n 21-30 §:ssä.

Lainasijoittajien suoja osakkeenomistajiin nähden

Lainasijoittajat ovat tasavertaisessa asemassa yhtiön osakkeenomistajiin nähden, sikäli kun osakkeenomistajia kohdellaan kuten yhtiön velkojia eli heidän saatavansa ovat vastaavassa asemassa kuin kolmannen osapuolen saatavat. Tämän tyyppisiä saatavia voivat olla esimerkiksi vuokra- tai lainasopimukseen perustuvat saatavat.⁵⁴⁰

Lainasijoittajat ovat puolestaan etuoikeutetussa asemassa osakkeenomistajiin nähden, mikäli osakkeenomistajiin kohdistuu tiettyjä rajoituksia, kuten osakkeenomistajien rahoitusosuuden palautuskielto tai muu takaisinmaksua koskeva rajoitus. InsO 39.1 §:n 5-kohdan nojalla yhtiön

⁵²⁹ Linkki Saksan arvopaperikauppaa koskevaan lakiin: <https://www.gesetze-im-internet.de/wphg/>

⁵³⁰ Linkki Saksan julkisia ostotarjouksia koskevaan lakiin: https://www.gesetze-im-internet.de/wp_g/

⁵³¹ Schwark, Eberhard – Zimmer, Daniel – Noack, Ulrich – Holzborn, Timo: Kapitalmarktrechts Kommentar, 4. painos, 2010, WpHG 15 § 8 kohta ja WpÜG 10 § 1 kohta, (Schwark – Zimmer – Noack – Holzborn 2010),

⁵³² WpÜG, 29, 31 ja 35 §.

⁵³³ Schlitt, Michael – Ries, Cristian: MüKo Aktien- und GmbH-Konzernrecht AktG, 3. painos, 2011 (Schlitt &– Ries 2011). WpÜG 35 § 53 kohta.

⁵³⁴ Eidenmüller, Horst: MüKo InsO 2014. 3. painos, 225a § 61 kohta (Eidenmüller 2014).

⁵³⁵ WpÜG, 37 § ja WpÜG-AngebotsVO, 9 § 1 kohdan 3. alakohta.

⁵³⁶ Kübler, Bruno M. – Prütting, Hanns – Bork, Reinhard: InsO, 71. painos, 2017, 225a § 60 kohta (Kübler – Prütting – Bork 2017),

⁵³⁷ Emmerich, Volker – Habersack, Mathias: Aktien- und GmbH-Konzernrecht AktG, 8. painos, 2016 20 § 13 kohta, (Emmerich – Habersack 2016),

⁵³⁸ AktG, 20 § 6.momentti.

⁵³⁹ AktG, 25 §.

⁵⁴⁰ BeckOK BGB 2017. 42. painos, 733 § 5 kohta.

velkoja katsotaan ”*kvasi-omistajaksi*,” mikäli tämän saatava perustuu oikeustoimeen, joka rinnastuu taloudellisesti osakslainaan.⁵⁴¹

(1) Osakepääomasijoitus

Lainasijoittajien etuja suojaavat välillisesti osakepääomaa koskevat säädökset:

Rajavastuuyhtiön osakkeenomistajilla on GmbHG:n 19.1 §:n nojalla velvollisuus maksaa osakkeisiin liittyvät pääomasijoitukset osaksi käteissuorituksin. Osakkeenomistajaa ei voi vapauttaa tästä velvollisuudesta.⁵⁴² Maksun voi suorittaa joko käteisenä tai luontoissuorituksena. Luontoissuoritus on tehtävä yhtiölle ennen sen rekisteröitymistä kaupparekisteriin niin, että suoritus on kokonaan yhtiön johdon vapaassa käytössä.⁵⁴³ Käteissuorituksena on puolestaan maksettava vähintään yksi neljäsosa (1/4) yhtiön osakkeiden nimellisarvosta ennen kaupparekisteriin hakeutumista.⁵⁴⁴

Osakeyhtiöiden osakkeenomistajien on myös maksettava pääomasijoituksensa yhtiöön,⁵⁴⁵ koska yhtiön vastuuta velkoja kohtaan on rajoitettu.⁵⁴⁶ Maksu on suoritettava rahana, jollei yhtiön yhtiöjärjestyksessä määrätä luontoissuorituksen mahdollisuudesta.⁵⁴⁷

(2) Osakepääoman pysyvyys

Saksan yhtiöoikeus suojaa rajavastuuyhtiöiden sijoittajia osakepääoman palauttamiselta takaisin yhtiön osakkeenomistajille.⁵⁴⁸ Rajavastuuyhtiön osakepääoman pysyvyyden periaate turvaa lähtökohtaisesti yhtiöön sijoittaneiden tahojen etuja, mutta se ei kuitenkaan suojaa heitä absoluuttisesti. Tietyissä tilanteissa osakepääomaa voidaan käyttää yhtiön tappioiden kattamiseksi tekemällä pääomaan varauksia osakkeenomistajien päätöksillä.⁵⁴⁹

Samanlainen pääoman pysyvyyden periaate koskee myös saksalaisia osakeyhtiöitä (AG ja KGaA). Yhtiöoikeuden mukainen pakollinen pääomasitoumus rajaa yhtiön osakkeenomistajille tehtävän varojen jaon tarkasti yhtiön tilinpäätöksen taseessa esitettyä voittoa vastavaksi.⁵⁵⁰ Näin ollen koko pääoma sekä pakolliset varaukset ovat yhtiön sidottua pääomaa.⁵⁵¹

Osakkeenomistajien keskinäiset suhteet

Saksan yhtiöoikeudessa säädetään muun muassa osakkeenomistajien keskinäisistä suhteista sekä oikeusperiaatteista, joita osakkeenomistajat ja yhtiön johto ovat velvollisia noudattamaan. Osakkeenomistajien etua suojataan esimerkiksi yleisen osakkeenomistajien yhdenvertaisen kohtelun periaatteen turvin.⁵⁵² Periaate estää osakkeenomistajien mielivaltaisen ja objektiivisesti perusteettoman epätasapuolisen kohtelun⁵⁵³ ja sen pääasiallisena funktiona on

⁵⁴¹ Edeltävät kohdat 1 l. a ja bb.

⁵⁴² GmbHG 19 § 2 momentin 1 kohta.

⁵⁴³ GmbHG 7 § 3 momentti.

⁵⁴⁴ GmbHG 7 § 2 momentti.

⁵⁴⁵ AktG 54 § 1 momentti.

⁵⁴⁶ Doralt, Maria – Dregger, Christoph – Winner, Martin: MüKo AktG 2016. 4. painos, 27 § 244 kohta (Doralt – Dregger – Winner 2016).

⁵⁴⁷ AktG 54 § 2 momentti.

⁵⁴⁸ GmbHG 30 §.

⁵⁴⁹ Heidinger, Andreas: BeckOK GmbHG 2017. 31. painos, 30 § 1 kohta (Heidinger 2017).

⁵⁵⁰ AktG § 57 ja 58; Heidinger 2017, 30 § 1 kohta 2 alakohda.

⁵⁵¹ AktG 150 §.

⁵⁵² Periaate pätee kaikkiin yhtiömuotoihin, vaikka siitä säädetään ainoastaan AktG:n 53a §:ssä.

⁵⁵³ BGH NJW 1992, 892; Bork – Schäfer – Weller – Discher 2015, 13 § 18 kohta

suojata vähemmistöosakkeenomistajia enemmistön toimilta.⁵⁵⁴ Yhdenvertaisuuden periaatteen soveltamista ei voida myöskään sulkea sopimusperusteisesti pois yksittäisen osakkeenomistajan eduksi.⁵⁵⁵

Edellä esitetyn lisäksi osakkeenomistajien etuja suojaavat osakkeenomistajien *fidusiaariset* velvollisuudet yhtiötä ja kanssaosakkaita kohtaan,⁵⁵⁶ jotka koskevat sekä rajavastuuyhtiöiden⁵⁵⁷ että osakeyhtiöiden osakkeenomistajia.⁵⁵⁸ *Fidusiaaristen* velvoitteiden nojalla osakkeenomistajien on otettava kanssaosakkaiden edut huomioon silloin, kun osakkeenomistajat ryhtyvät yhtiötä koskeviin toimiin. Tässä mielessä *fidusiaariset* velvollisuudet muodostavat eräänlaisen menettelyohjeen.⁵⁵⁹ Ne määrittelevät osakkeenomistukseen liittyvien oikeuksien ja velvollisuuksien legitimejä käyttötapoja ja voivat edellyttää osakkeenomistajilta tiettyjä toimenpiteitä tai niistä pidättäytymistä.⁵⁶⁰ *Fidusiaariset* velvollisuudet koskevat myös vähemmistöosakkaita, jotka eivät saa esimerkiksi estää enemmistön kannattamaa yhtiön saneerausta itsekkäistä syistä.⁵⁶¹ *Fidusiaarisia* velvollisuuksiaan rikkova osakkeenomistaja voi joutua vahingonkorvausvelvolliseksi.⁵⁶²

8.1.2 Yhtiön ollessa lakisääteisessä tai vapaaehtoisessa maksukyvyyttömyysmenettelyssä

Saksan InsO:ssa säädetään velallisyhtiöön sijoittaneiden tahojen eduista maksukyvyyttömyysmenettelyssä. Saksan oikeus tuntee ainoastaan yhden virallisen ja lakisääteisen maksukyvyyttömyysmenettelyn, jonka sisällä velallisyhtiö voidaan joko asettaa konkurssiin taikka yhtiö voidaan saneerata jäljempänä käsiteltävien erilaisten vaihtoehtojen turvin. Saksan maksukyvyyttömyyslaissa puhutaan yleisesti ”*insolvency administratorista*” maksukyvyyttömyysmenettelyn organaana.⁵⁶³ Toteuttajaorganisaatio on käyttänyt Saksaa koskevassa osiossa maksukyvyyttömyysmenettelyn organista nimitystä ”*selvittäjä*” niissä tilanteissa, jotka vastaavat aineellisesti Suomen oikeuden mukaista yrityssaneerausmenettelyä. Poikkeuksena tähän on ns. *debtor-in-possession* menettely, jota valvovasta organista on käytetty nimitystä ”*valvoja*.” Edelleen menettelyn organista on käytetty nimitystä ”*pesänhoitaja*” niissä tilanteissa, jotka vastaavat aineellisesti Suomen oikeuden mukaista konkurssimenettelyä.

InsO 35 §:n nojalla saksalaiseen maksukyvyyttömyysmenettelyyn sisältyy koko velallisyhtiöllä maksukyvyyttömyysmenettelyn alkamishetkellä oleva omaisuus sekä myös se omaisuus, jota yhtiö hankkii menettelyn aikana. Tämä omaisuus muodostaa maksukyvyyttömyysmenettelyn alkaessa *insolvenssihallinnon* (*insolvenzmasse*, *insolvency estate*), jota hoitaa konkurssitilanteissa *pesänhoitaja*⁵⁶⁴ taikka *saneeraus selvittäjä* niissä tilanteissa, joissa velallisyhtiön saneerausta ei toteuteta *debtor-in-possession* -menettelynä. Lähtökohtana on se, että velallisyhtiön

⁵⁵⁴ Spindler – Stilz, Eberhard – Cahn, Andreas – von Spannenberg, Michael: Aktiengesetz. 2015. 3. painos, 53a § 1 kohta (Spindler – Stilz – Cahn – von Spannenberg 2015).

⁵⁵⁵ Bork – Schäfer – Weller – Discher 2015 13 § 19 kohta.

⁵⁵⁶ BGH NZG 2004, s. 516-517.

⁵⁵⁷ Baumbach – Hueck – Fastrick 2017 13 § 20 kohta.

⁵⁵⁸ BGH NJW 1995, 1739

⁵⁵⁹ Baumbach – Hueck – Fastrick 2017 13 § 21 kohta.

⁵⁶⁰ Ibid. 13 § 23 kohta.

⁵⁶¹ Hölter – Laubert 2014 53a § 19 kohta.

⁵⁶² Ibid. 53a § 20 kohta.

⁵⁶³ InsO 56 § (1) The insolvency court shall designate an independent individual suited to the case at hand, particularly experienced in business affairs and independent of the creditors and of the debtor as insolvency administrator.

⁵⁶⁴ Tässä selvityksessä käytetään termejä ”pesänhoitaja” ja ”konkurssipesä” vain niissä tilanteissa, joissa on selkeästi kysymys konkurssia koskevasta menettelystä.

kaikkien velkojien saatavat on suoritettava yhdenvertaisesti maksukyvyttömyysmenettelyssä.⁵⁶⁵ InsO tarjoaa myös keinot esimerkiksi konkurssitilanteissa insolvenssihallinnon etujen turvaamiseksi, mikä puolestaan edistää velkojien oikeuksien toteutumista.⁵⁶⁶

Velallisyhtiön sijoittaneiden tahojen vaikutusmahdollisuudet

Saksalaisessa maksukyvyttömyysmenettelyssä pääomasijoittajien ja yhdistelmä-sijoittajien vaikutusmahdollisuudet ovat yleisesti ottaen vähäiset ja näiden tahojen etuja pidetään toissijaisina. Lainasijoittajilla on sen sijaan tiettyjä yhteismääräämisoikeuksia ja heidän etunsa ovat edustettuina sekä velkojatoimikunnassa⁵⁶⁷ että velkojainkokouksessa.⁵⁶⁸

Velkojat äänestävät velkojainkokouksessa erinäisistä asioista, kuten saneeraustavan valinnasta ja siitä, puretaanko velallisyhtiö vai myydäänkö yhtiön liiketoiminta. Lisäksi velkojainkokouksessa käydään läpi velkojien esittämiä vaateita. Velkojainkokouksen päätös on pätevä, jos sitä kannattavien velkojien saatavien yhteenlaskettu määrä on yli 50 prosenttia äänioikeutettujen velkojien saatavista. Tässä kohtaa on kuitenkin huomattava, että niiden separatistivelkojien osalta, joiden saatavista velallinen ei vastaa henkilökohtaisesti, kokonaisarvona ei pidetä velkojan saatavan arvoa vaan separatistioikeuden arvoa (eli vakuusarvoa).⁵⁶⁹

Velkojatoimikunnan tehtävänä on puolestaan tukea ja tarkkailla selvittäjän (tai velallisyhtiön ja valvojan, mikäli kyseessä on *debtor-in-possession* menettely) toimintaa. Velkojatoimikunnalla ei kuitenkaan ole oikeutta ohjata selvittäjän tai velallisyhtiön toimintaa. Velkojatoimikunta ei välttämättä ole tarpeen nimittä edes keskisuurissa tai suurissa maksukyvyttömyysmenettelyissä.

Mikäli velkojatoimikunta perustetaan, korvaa se velkojainkokouksen toimivallan tiettyjen päätösten tekemiseksi.⁵⁷⁰ Tällaiset päätökset liittyvät muun muassa velallisyhtiön liiketoiminnan tai merkittävien varallisuuserien myymiseen. Velkojatoimikunnan päätös on pätevä, jos sen jäsenten enemmistö on osallistunut päätöksen tehneeseen kokoukseen ja äänioikeutettujen jäsenten enemmistö on tukenut päätöstä. Velkojatoimikunnan kannalta on kuitenkin huomionarvoista, että velkojainkokouksella on ensimmäistä kertaa kokoontuessaan valta hajottaa velkojatoimikunta taikka vaihtaa sen jäseniä.⁵⁷¹

Debtor-in-possession menettelyissä velallisyhtiö vastaa todetusti itse yhtiön liiketoiminnasta. Tällöin velallisyhtiöllä on myös suurempi valta ohjata menettelyn kulkua, jolloin esimerkiksi velkojatoimikuntaa vastaava toimielin, yhtiökokous tai niihin rinnastettava toimielin eivät saa vaikuttaa velallisyhtiön liikkeenjohtoon.⁵⁷² Näin pyritään varmistamaan sekä liikkeenjohdon riippumattomuus että maksukyvyttömyysmenettelyn tehokkuus ja toimivuus.

Velkojien suoja

Saksassa velallisyhtiön johdolla on velvollisuus hakeutua maksukyvyttömyysmenettelyyn hyvissä ajoin, jotta esimerkiksi insolvenssihallinnon oikeudet kyetään turvaamaan sekä estämään yhtiön velkojien epätasa-arvoinen kohtelu. Velallisyhtiön toimitusjohtaja, hallituksen jäsen tai kolmas taho voivat BGB:n ja InsO:n nojalla joutua vahingonkorvausvastuuseen, mikäli

⁵⁶⁵ InsO 1 §.

⁵⁶⁶ Saksankielinen termi *Insolvenzmasse* vastaa oikeuksiltaan ja velvollisuuksiltaan suomalaista konkurssipesää.

⁵⁶⁷ InsO 67 § *et seq.*

⁵⁶⁸ InsO 74 § *et seq.*

⁵⁶⁹ InsO 76 § 2 momentti. For creditors with a right to separate satisfaction to whom the debtor is not personally liable, the claim shall be replaced by the value of such right.

⁵⁷⁰ Esimerkiksi tietyt pesänhoitajan tai velallisyhtiön toimet hyväksytään velkojatoimikunnassa velkojainkokouksen sijasta.

⁵⁷¹ InsO 72 §.

⁵⁷² InsO 276a §.

he viivyttävät maksukyvyttömyysmenettelyyn hakeutumista.^{573 574} Nämä tahot voivat olla vastuussa velallisyhtiön velkojille siitä määrästä, joka lasketaan velkojien yhtiöön kohdistuvien saatavien nimellisarvon ja yhtiön maksukyvyttömyysmenettelyssä saatavan jako-osuuden erotuksena.⁵⁷⁵ InsO:n 15a §:n 1 ja 4 momentin nojalla se, joka rikkoo velvollisuuttaan hakeutua maksukyvyttömyysmenettelyyn, on myös rikosoikeudellisessa vastuussa velvollisuuden rikkomisesta. Tällöin henkilölle voidaan tuomita sakkorangaistus tai enintään kolme vuotta vankeutta.

Edelleen rajavastuu-yhtiön johto on GmbHG:n 64 §:n nojalla vastuussa yhtiölle sellaisista maksuista, jotka on tehty sen jälkeen, kun yhtiöstä on tullut maksukyvytön tai sen on todettu olleen ylivelkainen. Vastuu ei kuitenkaan koske maksuja, jotka on tehty huolellisen liikkeenhoitotavan mukaisesti, vaikka nämä maksut olisi tehty yhtiön tultua maksukyvyttömäksi tai ylivelkaiseksi. Velallisena olevan rajavastuu-yhtiön johdolla on sama vastuu myös osakkeenomistajille suoritetuista maksuista, jos nämä maksut ovat johtaneet yhtiön maksukyvyttömyyteen. Vastuu ei kuitenkaan ulotu tilanteisiin, jossa maksukyvyttömyyden uhkaa ei ole voitu havaita, vaikka liikkeenjohto on noudattanut riittävää huolellisuutta. Mainitun säännöksen tarkoituksena on suojata insolvenssihallintoa ja sitä kautta myös velkojien etuja.⁵⁷⁶ Vastaavat säännökset koskevat myös osakeyhtiöitä.⁵⁷⁷

InsO:ssa määritellään myös keinot, joilla velallisyhtiön insolvenssihallintoa voidaan suojata riitauttamalla tiettyjä maksukyvyttömyyden toteamista edeltäviä tai sen jälkeen tehtyjä oikeustoimia, jotka ovat olleet velkojille vahingollisia. Näillä säännöksillä on tarkoitus estää kolmansien osapuolien aiheeton suosiminen. InsO 129 §:n nojalla konkurssipesän hoitaja tai selvittäjä voivat peräyttää tehdyt toimet tai laiminlyönnit, jotka; i) ovat tapahtuneet ennen maksukyvyttömyysmenettelyn alkamista; ja ii) vahingoittavat velallisyhtiön velkojia InsO 130 §:n ja sitä seuraavien määräysten mukaisesti. Toimenpiteen katsotaan vahingoittaneen velkojia, mikäli jälkikäteen on todettavissa, että velkojat olisivat saaneet paremman suorituksen saatavilleen ilman toimenpidettä.

Velallisyhtiön osakkeenomistajina toimivien sijoittajien suoja voi olla edellä mainittua velkojien suoja heikempi, koska tietyinä aikana ennen maksukyvyttömyysmenettelyyn hakeutumista tai sen jälkeen tapahtuneet osakaslainojen takaisinmaksut voidaan riitauttaa.⁵⁷⁸ Tämän lisäksi osakkeenomistajan etu ja tämän antaman osakaslainan takaisinmaksu ovat velallisyhtiön maksukyvyttömyysmenettelyssä toissijaisia muiden sijoittajien etuihin nähden.⁵⁷⁹

⁵⁷³ Henssler, Martin – Strohn, Lutz – Arnold, Arnd: Gesellschaftsrecht. 3. painos, 2016. GmbHG 64 § 71 kohta (Henssler – Strohn – Arnold 2016)

⁵⁷⁴ BGB 823 § 2 momentti ja 830 § 2 momentti; InsO 15 §.

⁵⁷⁵ Wagner 2017, 826 § 166 kohta; Born 2015 teoksessa Münchener Hdb. d. GesellR. 5. painos, 119 § 29 kohta (Born 2015)

⁵⁷⁶ Roth – Altmeppen 2015 64 § 1 kohta.

⁵⁷⁷ AktG 92 § 2 momentti ja 93 §.

⁵⁷⁸ InsO 135 §.

⁵⁷⁹ InsO 39 § 1 mom. 5 kohta; Heidinger 2017, 30 § kohta 1 alakohta 1.

Taulukko maksunsaantijärjestyksestä

Etusija-järjestys	Velkojen etusijajärjestys "Statutory or voluntary insolvency proceedings"
<div style="display: flex; align-items: center; justify-content: center;"> <div style="writing-mode: vertical-rl; transform: rotate(180deg); font-weight: bold; margin-right: 5px;">Korkea etusija</div> <div style="flex-grow: 1; border-left: 1px solid black; border-right: 1px solid black; position: relative;"> <div style="position: absolute; top: 0; bottom: 0; left: 0; right: 0; border-left: 1px solid black; border-right: 1px solid black;"></div> </div> </div>	Velkojat, joilla on erottamisoikeus, on oikeus erottaa varansa velallisen pesästä (eivät kuulu varsinaisiin konkurssivelkoihin)
	Vakuusvelkojat <ul style="list-style-type: none"> • Velkojat, joilla on panttioikeus kiinteään omaisuuteen • Velkojat, joilla on panttioikeus irtaimeen omaisuuteen • Velkojat, joilla on muu omaisuuteen kohdistuva vakuus • Velkojat, joilla on lakimääräinen pidätysoikeus (<i>Handelsgesetzbuch</i>) • Liittovaltion, osavaltioiden tai kuntien tullimaksuihin tai veroihin perustuvat lakimääräiset saatavat
	Massavelkojat (saatavat, jotka ovat syntyneet maksukyvyttömyysmenettelyn alettua)
	Maksukyvyttömyysvelkojat (vakuudettomat saatavat, jotka ovat syntyneet ennen maksukyvyttömyysmenettelyä)
	Viimesijaiset velkojat, joilla keskinäinen maksunsaantijärjestys: <ul style="list-style-type: none"> • Maksukyvyttömyysvelkojen jättämien vaateiden myöhästyneille maksuille kertyneet korot ja viivästysmaksut • Yksittäisille maksukyvyttömyysvelkojille aiheutuneet menettelykustannukset • Eri tyyppiset sakot sekä velalliseen kohdistetut oikeudelliset seuraamukset, jotka ovat aiheutuneet rikoksesta tai hallinnollisesta rikkomuksesta • Velallisen lahjanluonteisesta suorituksesta johtuvat vaateet • Osakaslainojen, tai niitä taloudellisesti vastaavien lainojen takaisinmaksuun liittyvät vaateet
<div style="display: flex; align-items: center; justify-content: center;"> <div style="writing-mode: vertical-rl; transform: rotate(180deg); font-weight: bold; margin-right: 5px;">Matala etusija</div> <div style="flex-grow: 1; border-left: 1px solid black; border-right: 1px solid black; position: relative;"> <div style="position: absolute; top: 0; bottom: 0; left: 0; right: 0; border-left: 1px solid black; border-right: 1px solid black;"></div> </div> </div>	Osakkeenomistajat

Velkojaluokkien tarkempi kuvaus

Saksassa velallisyhtiön velkojen ja osakkeenomistajien välinen lakisääteinen maksunsaantijärjestys maksukyvyttömyysmenettelyssä on seuraava:

Parhaimmalla etusijalla ovat ne velallisyhtiön velkojat, joilla on erottamisoikeus (separatistivelkojat). Erottamisoikeuden nojalla velkojat ovat oikeutettuja erottamaan varansa velallisyhtiön insolvenssihallinnosta.⁵⁸⁰ Nämä velkojat eivät ole maksukyvyttömyysmenettelyn velkojia ilmauksen tarkassa merkityksessä.

Seuraavana maksunsaantijärjestyksessä tulevat vakuusvelkojat, joilla on etuoikeus saata viensa suorittamiseksi. Vakuusvelkojen oikeuksia koskevat kuitenkin tietyt rajoitukset, joita erottamisoikeuden omaavilla velkojilla ei ole.⁵⁸¹

Tämän jälkeen maksunsaantijärjestyksessä seuraavat insolvenssihallinnon velkojat (massavelkojat),⁵⁸² joiden saatavat suoritetaan ennen maksukyvyttömyysvelkojen saatavia.⁵⁸³

Edelleen maksunsaantijärjestyksessä seuraavat tavanomaiset velkojat (maksukyvyttömyysvelkojat) joiden saatavat ovat vakuudettomia. Näiden saatavien oikeusperuste on syntynyt

⁵⁸⁰ InsO, 47 §.

⁵⁸¹ InsO 49–51 §.

⁵⁸² Konkurssipesän velkojilla tarkoitetaan velkojia, joiden vaateet on tietyin poikkeuksin jätetty virallisen maksukyvyttömyysmenettelyn aloittamisen johdosta tai sen jälkeen.

⁵⁸³ InsO 53 §.

ennen maksukyvyttömyysmenettelyn aloittamista. Näille velkojille suoritetaan yleensä vain pieni osa saatavien nimellisarvosta.⁵⁸⁴

Huonoimmalla sijalla maksunsaantijärjestyksessä ovat etuoikeudettomat ja viimesijaiset saatavat, kuten esimerkiksi osakaslainojen takaisinmaksua koskevat vaateet. Tällaiset saatavat muuttuvat etuoikeudettomiksi maksukyvyttömyysmenettelyn aloittamisen hetkellä.⁵⁸⁵

Kaikkien edellä mainittujen velkojen saatavien suorittamisen jälkeen jäljelle jääneet varat jaetaan velallisyhtiön omistajille, mutta tällaista tapahtuu *de facto* hyvin harvoin.

Edellä mainittuja maksunsaantijärjestyksen mukaisia velkojaluokkia kuvataan seuraavaksi yksityiskohtaisemmin.

Erottamisoikeus

Velkojalla on InsO 47 §:n nojalla erottamisoikeus, jos tällä on omistusoikeus johonkin velallisyhtiö hallussa olevaan omaisuuserään. Tämä oikeus korostuu esimerkiksi tavarantoimittajien ja leasing-yhtiöiden osalta, joilla on velallisyhtiölle toimittamiinsa tuotteisiin kohdistuva omistuksenpidätyssehto. Erottamiseen oikeutetut velkojat voivat pyytää omaisuutensa palauttamista ja kärsivät siksi yleensä vähiten velallisyhtiön maksukyvyttömyydestä.

Sopimukseen perustuvat oikeudet eivät lähtökohtaisesti anna velkojalle erottamisoikeutta.⁵⁸⁶ Esimerkkinä tästä voidaan esittää tilanne, jossa velkoja on ostanut velallisyhtiöltä tavaraa, mutta tavaran omistusoikeus ei ole vielä siirtynyt velkojalle. Tällöin velkoja ei voi vaatia erottamista, vaikka tämä olisikin itse suorittanut maksun kokonaan tai osittain.

Etuoikeutetut velkojat (vakuusvelkojat)

Velallisyhtiön velkoja on yhtiön maksukyvyttömyystilanteessa etuoikeutetussa asemassa InsO 49-51 §:n nojalla, jos tällä on panttioikeus velallisyhtiön omaisuuteen, kuten esimerkiksi vakuus, irtainta esinettä tai saatavaa koskeva panttaussitoumus tai pidätysoikeus (vain tietyissä tapauksissa). Näissä tapauksissa velkoja voi vaatia etuoikeutta saatavalleen panttioikeuden alaisen omaisuuden myynnistä kertyvistä varoista.

Etu oikeus on usein sellaisilla tavarantoimittajilla, jotka ovat käyttäneet tuotteidensa toimittamisessa omistuksenpidätyssehtoa (*erweiterter Eigentumsvorbehalt*). Kyseisen ehdon nojalla toimitetun tavaran omistusoikeus siirtyy vasta, kun kaikki sopimukseen kuuluvat toimitukset tai saamiset on maksettu. Etuoikeus koskee myös niitä toimittajia, jotka ovat käyttäneet ns. laajennettua omistuksenpidätyssehtoa (*verlängerter Eigentumsvorbehalt*). Ehdon mukaisesti toimitetun tavaran jälleenmyynnistä syntyvät saamiset on luovutettava etukäteen. Lisäksi toimittaja saa yhteisomistajuuden toimitettua tavaraa kehittämällä, yhdistämällä tai sekoittamalla tuotettuihin uusiin tavaroihin.

Mikäli etuoikeutetun velkojan saatavia ei kyetä suorittamaan täysimääräisesti velkojalle kuuluvien vakuuksien myynnistä saaduilla varoilla, voivat etuoikeutetut velkojat vaatia saatavansa loppuosaa vastaavalla tavalla kuin vakuudettomat velkojat.

⁵⁸⁴ InsO 38 §.

⁵⁸⁵ InsO 39 § 1 momentin 5.kohta.

⁵⁸⁶ Poikkeuksena tästä lähtökohdasta ovat esimerkiksi tietyt *trustin* tapaiset järjestelyt.

Mikäli sijoittajalle on annettu vakuus tämän kontribuutiota vastaan, pidetään tätä lähtökohtaisesti etuoikeutettuna velkojana. Tällöin on kuitenkin olemassa riski, että pesänhoitaja riitauttaa vakuuden pätevyyden.

Menettelynaikaiset velkojat

InsO 53 §:ssä säädetään, että velkojan saatavat voivat olla etuoikeutetussa asemassa, mikäli velallisyhtiöön kohdistuvat saatavat ovat syntyneet yhtiön maksukyvyttömyysmenettelyn alkamisen jälkeen. Tällaiset velat ovat insolvenssihallinnon näkökulmasta ”massavelkoja” ja velkojan näkökulmasta ”insolvenssihallintoon kohdistuvia massavelkaisia saatavia.” Velkoja, jolla on insolvenssihallinnolta saatava, on ”insolvenssihallinnon velkoja.” Insolvenssihallinnon massaveloilla viitataan erityisesti velkoihin, jotka ovat aiheutuneet selvittäjän tai konkurssipesän pesänhoitajan toiminnasta maksukyvyttömyysmenettelyn alkamisen jälkeen. Samoin sellaisia ennen maksukyvyttömyysmenettelyn alkamista solmittuihin sopimuksiin perustuvia suorituksia, jotka on suoritettu maksukyvyttömyysmenettelyn alkamisen jälkeen ja joita selvittäjä on vaatinut suoritettavaksi, voidaan vaatia maksettavaksi menettelynaikaisina velkoina.

Ns. väliaikaisen selvittäjän toiminnasta aiheutuvia velkoja voidaan vaatia maksettavaksi insolvenssihallinnon massavelkana vain, jos kyseinen väliaikainen selvittäjä on nimitetty ns. ”vahvaksi” väliaikaiseksi hoitajaksi (*starker vorläufiger Insolvenzverwalter*). Näitä velkoja voidaan käsitellä insolvenssihallinnon massavelkana myös niissä harvinaisissa tapauksissa, joissa konkurssituomioistuin on erikseen antanut väliaikaiselle selvittäjälle valtuuden toimia tietyllä tavalla niin, että siitä aiheutuu kuluja.

Insolvenssihallinnon velat maksetaan lähtökohtaisesti täysimääräisesti niiden erääntyessä, paitsi jos maksukyvyttömän velallisyhtiön varat eivät riitä kaikkien insolvenssihallinnon velkojen maksuun. Mikäli insolvenssihallinnon velkoja ei saada täysimääräisesti maksettua, voivat velkojat tietyissä tapauksissa vaatia selvittäjää vastuuseen varojen riittämättömyydestä aiheutuneista vahingoista.

Maksukyvyttömyysvelkojat ja viimesijaiset velkojat

Maksukyvyttömyysvelkojat ovat InsO 38 §:n nojalla etuoikeudettomia velkoja, joiden velallisyhtiöön kohdistuvien vakuudettomien saatavien oikeusperuste on syntynyt ennen maksukyvyttömyysmenettelyn aloittamista. Tähän ryhmään ei lueta edellä esitettyjä erityisvelkoja, joiden saatavat ovat etuoikeutettuja. Maksukyvyttömyysvelkojat saavat harvoin saatavilleen täysimääräisen suorituksen, sillä yleensä näille maksetaan vain pieni jako-osuus saatavista.

Toisin kuin monissa muissa valtioissa, velallisyhtiön työntekijöiden ja vero- sekä muiden viiranomaisten saatavat eivät yleensä ole etusijalla muiden velkojen, kuten tavarantoimittajien ja asiakkaiden maksukyvyttömyysaataviin nähden. Poikkeuksena tästä ovat esimerkiksi tietyt verosaatavat, jotka ovat syntyneet ns. alustavan maksukyvyttömyysmenettelyn aikana (hakemuksen jättämisen ja virallisen maksukyvyttömyysmenettelyn aloittamisen välinen ajanjakso). Näillä saatavilla on etuoikeusasema muiden maksukyvyttömyysvelkojen saataviin nähden.

Lainasijoittajien saatavilla on puolestaan yhdenvertainen asema suhteessa muiden maksukyvyttömyysvelkojen saataviin, mikäli näiden saatavien katsotaan olevan samassa asemassa kuin kolmansien osapuolten saatavat eli ne perustuvat esimerkiksi vuokra- tai tavarantoimitussopimukseen.

Vakuudettomien velkojien ryhmässä on eriarvoisia saatavia. Näin ollen viimesijaiset saatavat maksetaan vasta sitten, kun maksukyvyttömyysvelkojien saatavat on suoritettu täysimääräisesti.⁵⁸⁷

Edelleen viimesijaisten velkojien kesken vallitsee seuraava maksunsaantijärjestys:⁵⁸⁸

1. maksukyvyttömyysvelkojien saataville maksukyvyttömyysmenettelyn alkamisen jälkeen kertyneet korot ja viivästysmaksut;
2. yksittäiselle maksukyvyttömyysvelkojalle maksukyvyttömyysmenettelyyn osallistumisesta aiheutuneet kulut;
3. hallinnolliset sakot, lakisääteiset sakot, uhkasakot sekä maksuun velvoittavat oikeudelliset seuraamukset, jotka ovat aiheutuneet rikollisesta toiminnasta tai hallinnollisesta rikkomuksesta;
4. velallisyhtiön lahjanluonteisesta suorituksesta johtuvat vaateet; sekä
5. osakaslainojen takaisinmaksua koskevat vaateet taikka vastaviin oikeustoimiin liittyvät vaateet, jotka voidaan taloudellisin termein rinnastaa osakaslainaan ja joilla on sama etuoikeus.

Yllä esitetyn InsO 39.1 §:n 5-kohdan nojalla myös osakaslainan antamiseen rinnastettavat oikeustoimet voivat olla *subordinoituja*. Tämä pätee myös kolmannen osapuolen asemassa oleviin sijoittajiin. Oikeustila on kuitenkin epäselvä sen osalta, voidaanko *subordinaatiota* soveltaa niihin sijoittajiin, jotka ovat vaatineet lainasopimukseen tiettyjä kovenantteja taikka velallisyhtiön taloudelliseen tilaan liittyviä tiedonsaantioikeuksia.⁵⁸⁹ Yhdistelmä-sijoittajien lainasaatavat sen sijaan katsotaan yleensä viimesijaisiksi saataviksi.

Sijoittajien ja muiden velkojien välinen etusijajärjestys vastaa edellä esitettyä lakimääräistä maksunsaantijärjestystä. Sijoittajat voivat kuitenkin tehdä velallisyhtiön kanssa sopimuksen saataviensa *subordinoinnista*,⁵⁹⁰ jonka tarkoituksena on välttää velallisyhtiön ylivelkaantumisen.⁵⁹¹ Tällaisen sopimuksen tehneiden tahojen saatavat suoritetaan maksukyvyttömyysmenettelyssä kaikkien muiden etuoikeudettomien saatavien jälkeen.

Osakkeenomistajien mahdollisen etusijajärjestyksen kuvaus

Osakkeenomistajille maksetaan suorituksia maksukyvyttömyysmenettelyssä ainoastaan, mikäli varoja jää jäljelle velkojien (*subordinoitujen* velkojat mukaan lukien) saatavien täysimääräisen suorittamisen jälkeen.

⁵⁸⁷ InsO 39 §.

⁵⁸⁸ InsO 39 § 1 momentin kohdat 1–5.

⁵⁸⁹ Dr. Dorothee Prostedter/ Dachner teoksessa BeckOK InsO. 6. painos 4/2017, 39 § 69 kohta (Prostedter – Dachner 2017); Ehrliche, Ulrich: Münchener Kommentar: InsO, Verlag C.H. Beck, 2013. 3. painos, 39 § 52 kohta, (Ehrliche 2013).

⁵⁹⁰ Yleensä tällainen sopimus tehdään ennen maksukyvyttömyysmenettelyn alkamista.

⁵⁹¹ InsO 39 § 2 momentti.

8.2 Lakisääteisistä ja vapaaehtoisista maksukyvyttömyysmenettelyistä

8.2.1 Insolvenssioikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt

Saksassa on käytössä vain yksi lakimääräinen maksukyvyttömyysmenettely, mikä erottaa sen esimerkiksi muista tässä selvityksessä käsiteltävistä verrokkivaltioista.⁵⁹² ”Maksukyvyttömyysputkessa” on kuitenkin käytettävissä erilaisia vaihtoehtoja. Menettely voi johtaa esimerkiksi velallisyhtiön konkurssiin ja omaisuuden realisointiin (*übertragende sanierung*), jolloin maksukyvytön yhtiö puretaan, taikka yhtiön saneeraukseen, jossa velallisyhtiö jatkaa toimintaansa. Maksukyvyttömyysmenettely voi olla tavanomainen pesänhoitajan ohjaama menettely, saneeraus selvittäjän ohjaama menettely taikka *debtor-in-possession* menettely, jossa velallisyhtiö jatkaa liiketoimintaansa valvojan (*sachwalter*) tarkkailussa.⁵⁹³

BGB:n 42 §:n nojalla velallisyhtiö purkautuu myös niissä tilanteissa, joissa maksukyvyttömyysmenettely on aloitettu, mutta sitä ei voida jatkaa varojen puutteen johdosta. Yhtiön purkautumisen katsotaan tapahtuneen sillä hetkellä, kun päätös menettelyn raukeamisesta on tullut lainvoimaiseksi. Mikäli maksukyvyttömyysmenettelyä ei jatketa velallisen hakemuksen johdosta tai menettely lakkaa sellaisen saneerausohjelman nojalla, jonka perusteella yhtiö jatkaa oikeushenkilönä, voi yhtiökokous päättää liiketoiminnan jatkamisesta.⁵⁹⁴

Insolvenssimenettely (“*Insolvenzverfahren*”)

Edellytykset

Saksassa maksukyvyttömyysmenettelyä koskevan hakemuksen jättäminen on pakollista, mikäli velallisyhtiö on maksukyvytön.⁵⁹⁵ Pakollisuus koskee myös ylivelkaantunutta velallista niissä tilanteissa, joissa velallisena on oikeushenkilö, joka rakentuu välittömälle tai välilliselle rajoitetulle vastuulle.⁵⁹⁶ Hakemuksen jättäminen ei sen sijaan ole pakollista tilanteissa, joissa velallisyhtiö on ”vasta” maksukyvyttömyyden uhan alaisena,⁵⁹⁷ mutta velallisyhtiö voi kuitenkin pyytää tällöin maksukyvyttömyysmenettelyn aloittamista.

Velallisyhtiötä pidetään maksukyvyttömänä, mikäli yhtiö ei kykene suoriutumaan erääntyneistä maksuvelvoitteistaan. Ylivelkaantuneisuus taas edellyttää, että velallisyhtiö: i) on ylivelkainen eli yhtiön olemassa olevat velat ja myöhemmin velaksi mahdollisesti muuttuvat sitoumukset ylittävät yhtiön olemassa olevat varat piilevät varaukset mukaan lukien; ja ii) tulee todennäköisesti maksukyvyttömäksi keskipitkällä aikavälillä.

Maksukyvyttömyysmenettelyn aloittamista koskevan hakemuksen jättämisestä alkaa ns. alustava menettely, joka kestää tavallisesti kolme kuukautta.

⁵⁹² Ks. Saksan Insolvenssimenettelyn tavoitteista, InsO 1 §: ”The insolvency proceedings shall serve the purpose of collective satisfaction of a debtor’s creditors by liquidation of the debtor’s assets and by distribution of the proceeds, or by reaching an arrangement in an insolvency plan, particularly in order to maintain the enterprise. Honest debtors shall be given the opportunity to achieve discharge of residual debt.”

⁵⁹³ InsO 270 § *et seq.*

⁵⁹⁴ BGB 42 §: ”An association is dissolved by the commencement of insolvency proceedings and on the order becoming legally final by means of which the commencement of the insolvency proceedings has been rejected for insufficiency of assets. If the proceedings are discontinued on the application of the debtor or terminated after the confirmation of an insolvency plan that provides for the association to continue in existence, the general meeting may pass a resolution that the association is to continue in existence.”

⁵⁹⁵ Zahlungsunfähigkeit”, InsO, 17 §.

⁵⁹⁶ ”Überschuldung”, InsO, 19 §.

⁵⁹⁷ InsO, 18 §.

Saksan oikeuden pääasialliset menettelyt ovat yllä kuvatulla tavalla pesänhoitajan ohjaama konkurssimenettely, saneeraus selvittäjän ohjaama saneerausmenettely sekä valvojan tarkkailussa toteutettava *debtor-in-possession* menettely.⁵⁹⁸

Vireilletulo

Maksukyvttömyysmenettely tulee vireille, kun menettelyn aloittamista koskeva hakemus on jätetty tuomioistuimelle.

Velallisyhtiön toimitusjohtajalla ja hallituksen jäsenillä on velvollisuus jättää hakemus viipymättä ja viimeistään kolmen viikon kuluessa maksukyvttömyyden tilan toteutamisesta. Näiden toimielinten vastuu maksukyvttömyysmenettelyyn hakeutumisesta on luonteeltaan ankaraa vastuuta.⁵⁹⁹ Kolmen viikon määräaika on ehdoton ja sitä voidaan käyttää vain niissä tilanteissa, jos on todennäköistä, että velallisyhtiön maksukyvttömyys tai ylivelkaisuus voidaan korjata kyseisen ajan puitteissa. Mikäli tällainen mahdollisuus on olemassa, tulee velallisyhtiön johdon pyrkiä korjaamaan tilanne tänä aikana, paitsi jos yhtiön osakkeenomistajat kannattavat maksukyvttömyysmenettelyhakemuksen jättämistä. Velallisyhtiön itsensä ohella myös yhtiön velkojat ovat oikeutettuja jättämään hakemuksen.⁶⁰⁰

Päätökset

Maksukyvttömyysmenettelyn alkaessa konkurssituomioistuin määrää insolvenssihallintoa suojaavista toimista, nimittää harkintavaltaa käyttäen väliaikaisen pesänhoitajan tai väliaikaisen selvittäjän sekä päättää velkojatoimikunnan perustamisesta.

Tuomioistuin voi nimittää alustavaan menettelyyn väliaikaisen selvittäjän, joka hallinnoi velallisyhtiön liiketoimintaa. Tuomioistuin voi myös tässä yhteydessä määrätä velallisyhtiön omaisuuden kohdistuvasta yleisestä luovuttamiskiellosta, jolloin väliaikainen selvittäjä saa ”vahvan” selvittäjän aseman (*starker vorläufiger Insolvenzverwalter*). Tällöin väliaikainen selvittäjällä on oikeus hallita ja luovuttaa velallisyhtiön omaisuutta.

Väliaikaisen selvittäjän tehtäviin kuuluu alustavassa menettelyssä velallisyhtiön omaisuuden haltuunotto ja säilyttäminen sekä velallisyhtiön liiketoiminnan mahdollinen jatkaminen siihen saakka, kunnes konkurssituomioistuin päättää maksukyvttömyysmenettelyn aloittamisesta. Liiketoimintaa ei kuitenkaan jatketa, jos tuomioistuin on päättänyt velallisyhtiön liiketoiminnan lopettamisesta yhtiön omaisuuden suojaamiseksi. Lisäksi väliaikaisen selvittäjän tulee selvittää, riittääkö velallisyhtiön omaisuus kattamaan maksukyvttömyysmenettelyn kustannukset.⁶⁰¹ Tuomioistuin voi myös jättää määräämättä yllä mainitun yleisen luovuttamiskiellon.⁶⁰² Tällöin tuomioistuimen on määrättävä toissijaisen selvittäjän velvollisuuksista, jotka eivät saa ylittää edellä kuvattuja väliaikaisen selvittäjän velvollisuuksia (”heikko” selvittäjä; *schwacher vorläufiger Insolvenzverwalter*).

Virallisen maksukyvttömyysmenettelyn alettua varsinaisella selvittäjällä on oikeus suorittaa kaikki ne insolvenssihallintoa koskevat toimenpiteet, joita menettely vaatii.⁶⁰³ Selvittäjä toteuttaa muun muassa insolvenssihallinnon omaisuuden rahaksimuuton⁶⁰⁴ ja on velvollinen var-

⁵⁹⁸ InsO 270 § *et seq.*

⁵⁹⁹ InsO 15a § ja BGB, 42 § 2 momentti.

⁶⁰⁰ InsO 14 §.

⁶⁰¹ InsO 22 § 1 momentti.

⁶⁰² InsO 22 § 2 momentti.

⁶⁰³ Braun, Eberhard – Kroth, Harald: InsO:Insolvenzordnung – Kommentar, 2017, 7. painos, 80 § 21 kohta (Braun – Kroth 2017)

⁶⁰⁴ Ott, Claus – Vuia, Mihai: Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung: Inso, 2013, 3. painos, 80 § 48 kohta (Ott – Vuia 2013).

mistamaan, että velallisyhtiön velkojat saavat parhaan mahdollisen jako-osuuden saatavil-
leen.⁶⁰⁵ Selvittäjällä on käytössään erinäisiä keinoja parhaan mahdollisen jako-osuuden tur-
vaamiseksi: tämä voi esimerkiksi panna tietyt keskinäiset sopimuksen täytäntöön⁶⁰⁶ ja riitaut-
taa velallisyhtiön sekä kolmansien osapuolien, osakkeenomistajien taikka konsernin muiden
yhtiöiden välisiä oikeustoimia, mikäli kyseiset toimet ovat olleet velkojien kannalta vahingolli-
sia.⁶⁰⁷

Selvittäjän ohjaaman maksukyvyttömyysmenettelyn alettua velallisyhtiön oikeus hoitaa ja luo-
vuttaa insolvenssihallintoon kuuluvaa varallisuutta siirtyy selvittäjälle.⁶⁰⁸

Mikäli kyseessä on *debtor-in-possession* menettely, määrää tuomioistuin valvojan valvomaan
velallisyhtiön hallintoa. Tuomioistuin myös asettaa yleensä tässä yhteydessä velkojatoimikun-
nan. Tiedot velallisyhtiön toimet vaativat valvojan suostumuksen.

Alustavan menettelyn päätyttyä tuomioistuin päättää joko virallisen maksukyvyttömyysmenet-
telyn aloittamisesta tai hakemuksen hylkäämisestä esimerkiksi varojen puutteen takia.

Realisaatiosaneeraus

Tuomioistuimen määräämä selvittäjä tai velallisyhtiö (*debtor-in-possession* menettelyissä)
voivat päättää velallisyhtiön liiketoiminnan arvokkaiden ja erotettavissa olevien osien luovut-
tamisesta, velkojen säilyessä kokonaan maksukyvyttömän yhtiön vastuulla. Luovutettavat lii-
ketoiminnan osat voivat sisältää irtainta tai kiinteää omaisuutta sekä muita oikeuksia, kuten
työsopimukseen liittyviä oikeuksia tai osuuksia yhtiöstä.⁶⁰⁹ Selvittäjä tai velallisyhtiö (*debtor-in-*
possession menettelyssä) ei voi mitätöidä ostosopimusta, vaikka yhtiö hakisi maksukyvyttö-
myysmenettelyä, jos selvittäjä tai velallisyhtiö on itse päättänyt sopimuksesta. Ostaja hyötty
ostosopimuksesta sikäli, että tämä ei joudu vastuuseen veroihin liittyvistä viivästysseuraa-
muksista tai palkoista⁶¹⁰ Velallisyhtiö (tai tässä tapauksessa insolvenssihallinto) taas hyötty
myydystä liiketoiminnasta, joka on arvostettava *going concern*- arvon mukaan, mikäli muut
rahaksimuuttotavat eivät tuota yhtä hyvää tulosta.⁶¹¹

Velallisyhtiön omaisuuden myynti toteutetaan yleensä maksukyvyttömyysmenettelyn aloitta-
misen jälkeen eikä alustavan menettelyn aikana. Velallisyhtiön omaisuutta säilytetään niin
kauan kuin maksukyvyttömyyden tai ylivelkaantumisen syistä ei ole riittävää varmuutta.⁶¹²
Velallisyhtiön tai sen liiketoiminnan osien myyminen voi kuitenkin tulla kyseeseen myös mak-
sukyvyttömyysmenettelyä aloitettaessa, jos yhtiö tekee niin suurta tappiota, ettei saneeraus
voi onnistua.⁶¹³ InsO:n nojalla tällaiseen myyntiin kuitenkin vaaditaan tuomioistuimen hyväk-
syntä.⁶¹⁴ Selvittäjä voi halutessaan minimoida vastuuriskinsä velkojia kohtaan valmistelemalla
saneerausprosessin ja pyytämällä alustavan velkojatoimikunnan perustamista.⁶¹⁵

⁶⁰⁵ Braun – Kroth 2017, 80 § 25 kohta.

⁶⁰⁶ BGH EnWZ 2013, 182; Uhlenbruck, Wilhelm – Wegener, Dirk: Insolvenzordnung:InsO - Kommentar, 2015 14. painos, 103 § 1 kohta (Uhlenbruck – Wegener 2015).

⁶⁰⁷ Uhlenbruck, Wilhelm – Hirte, Heribert – Ede, Christine: Insolvenzordnung: InsO – Kommentar, 2015.. 14. painos, 129 § 1 kohta (Uhlenbruck – Hirte – Ede 2015).

⁶⁰⁸ InsO 80 § 1 momentti.

⁶⁰⁹ Theiselmann Rüdiger – Stengel, Arndt – Sax, Stefan: Praxishandbuch des Restrukturierungsrechts. 3. painos, Carl Heymanns Verlag, 2017. 19 luku 1 kohta. (Theiselmann – Stengel – Sax 2017)

⁶¹⁰ Ibid. 19 luku 12 kohta.

⁶¹¹ Ibid. 19 luku 7 kohta.

⁶¹² BT-Drs. 12/2443, sivu 116 alkaen; Theiselmann – Stengel – Sax 2017. 19 luku 25 kohta.

⁶¹³ BT-Drs. 12/2443, sivu 117.

⁶¹⁴ InsO, 22 § 1 momentin 2.kohta.

⁶¹⁵ Theiselmann – Stengel – Sax 2017, 19 luku 45 kohta *et seq.*

Selvittäjä voi maksukyvyttömyysmenettelyn alettua jatkaa aiemmin aloitettuja kauppaneuvotteluita tai vastaavasti aloittaa itse neuvottelut.⁶¹⁶ Prosessi on vietävä kokonaisuudessaan päätökseen mahdollisimman pian, jotta luovutettavan liiketoiminnan arvo säilyisi mahdollisimman hyvänä.⁶¹⁷ Mikäli myynti suoritetaan ensimmäisen velkojatoimikunnan kokouksen jälkeen, vaaditaan kaupalle toimikunnan hyväksyntä.⁶¹⁸ Tämä vaatimus koskee myös tilanteita, joissa velkojatoimikunta on perustettu jo ennen kaupanteon hetkeä.⁶¹⁹ Selvittäjän on kuitenkin tarkastettava, rasittavatko luovutettavaa omaisuutta tietyt velkojien oikeudet, kuten erottamisoi-
keudet tai vakuusoikeudet.⁶²⁰

Saneerausohjelma

Velallisyhtiön saneeraamiseen voidaan käyttää myös saneerausohjelmaa. Ohjelman tarkoituksena on turvata velallisyhtiön oikeushenkilöllisyys ja vähentää yhtiön velkataakkaa. Saneerausohjelmaa voivat ehdottaa selvittäjä tai velallisyhtiö itse (etenkin *debtor-in-possession* menettelyissä).⁶²¹

Saneerausohjelma sisältää sekä selvitysosan että toimenpideosan.⁶²² Saneerausohjelman selvitysosassa on annettava selostus velallisyhtiön liiketoiminnasta, yhtiön maksukyvyttömyyden syistä sekä yhtiön taloudellisesta tilanteesta.⁶²³ Selvitysosan on myös sisällettävä velallisyhtiön tai selvittäjän selvitys toteuttamiskelpoisesta ja kestävästä liiketoimintamallista sekä niistä keinoista, joilla saneerausohjelman tavoitteet voidaan saavuttaa. Tähän sisältyy myös selvitys vaadittavista taloudellisista toimenpiteistä.⁶²⁴

Velallisyhtiön kannalta saneerausohjelman tarjoama merkittävä etu on InsO 227 §:n nojalla se, että yhtiö vapautuu *residuaalisista* vastuistaan niitä maksukyvyttömyysvelkojia kohtaan, joiden saatavat tulevat suoritetuksi saneerausohjelman toimenpideosan mukaisesti, jollei ohjelmassa toisin määrätä. Näin ollen velkojat voivat päättää velallisyhtiön vapauttamisesta joko kokonaan tai osittain tämän viimesijaisista veloista.⁶²⁵ Tässä ei kuitenkaan ole kyse velan täydellisestä anteeksiannosta, sillä päätös koskee ainoastaan velvoitteiden *residuaalista* osaa.⁶²⁶

Saneerausohjelma voi myös sisältää velallisyhtiön osakepääoman korotuksen esimerkiksi Velkakonversiolla.⁶²⁷ Tämä edellyttää kuitenkin kaikkien niiden velkojien suostumusta, joiden saatavat aiotaan muuntaa pääomaksi.⁶²⁸ Saneerausohjelman toimenpideosassa tulee määritellä se, millä tavalla ohjelma muuttaa kunkin osapuolen oikeusasemaa.⁶²⁹ Näin ollen suunnitelman tulee sisältää esimerkiksi selostus siitä, miten velkojien saatavat konvertoidaan velallisyhtiön osakkeiksi.⁶³⁰

⁶¹⁶ Ibid. 19 luku 39 kohta *et seq.*

⁶¹⁷ Ibid. 19 luku 39 kohta

⁶¹⁸ Ibid. 19 luku 72 kohta.

⁶¹⁹ Ibid. 19 luku 71 kohta.

⁶²⁰ Ibid. 19 luku 88 kohta.

⁶²¹ InsO 218 §.

⁶²² Buth, Andrea K – Hermanns, Michael – Geiwitz, Arndt: *Restrukturierung Sanierung Insolvenz*. 4. painos, C.H.BECK 2014. 29 § 5 kohta. (Buth – Hermanns – Geiwitz 2014.)

⁶²³ Ibid. 29 § kohdat 13, 19, 23 *et seq.*

⁶²⁴ Ibid. 29 § kohdat 40, 43 *et seq.*

⁶²⁵ BT-Drs. 12/2443, sivu 202.

⁶²⁶ Schmidt, Otto – Spliedt, Jürgen D.: *Insolvenzordnung: InsO – InsO mit EulnsVO*, 2016, 19. painos, 227 § 2 kohta. (Schmidt – Spliedt 2016).

⁶²⁷ InsO 225a §; ks. myös jäljempänä kohta 3 b.

⁶²⁸ InsO 230 § 2 momentti.

⁶²⁹ InsO 221 §.

⁶³⁰ InsO 225a § 2 momentti.

Saksan osalta voidaan lähtökohtana pitää, ettei velallisyhtiön velkojaa voida pakottaa yhtiön osakkeenomistajaksi vastoin tämän tahtoa.⁶³¹ Poikkeuksena tästä ovat Saksan joukkovelkakirjalainoista annetun lain (*German Debenture Bond Act, Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen*, 5.8.2009, jäljempänä ”SchVG”)⁶³² alaiset joukkovelkakirjalainat, joita InsO 225a.2 § ei koske. Joukkovelkakirjalainojen haltijat voivat päättää velan muuntamisesta velallisyhtiön osakkeiksi enemmistöpäätöksellä,⁶³³ joka sitoo myös niitä joukkovelkakirjojen haltijoita, jotka eivät ole antaneet Konversiolle suostumustaan.⁶³⁴

Maksukyvyttömyysmenettelyssä velallisyhtiön velkojat ja osakkeenomistajat jaetaan InsO 222 §:n nojalla saneerausohjelman laatimista silmällä pitäen eri ryhmiin heille kuuluvien oikeuksien mukaisesti. Omiksi ryhmikseen erotellaan: 1) vakuusvelkojat, joiden oikeusasemaan ohjelma vaikuttaa; 2) maksukyvyttömyysvelkojat; 3) viimesijaiset velkojat omine alaryhmineen; ja 4) luonnolliset henkilöt, jotka omistavat velallisyhtiön osakkeita ja joiden osaksoikeuksiin ohjelma vaikuttaa. Saneerausohjelma ei sen sijaan vaikuta niiden velkojien etuihin, joilla on erottamisoikeus.⁶³⁵

Jokainen velkojaryhmä äänestää saneerausohjelman hyväksymisestä erikseen.⁶³⁶ Yksittäisen äänestysryhmän hyväksyntä edellyttää ensinäkin, että velkojien tai osakkeenomistajien lukumääräinen enemmistö puoltaa ohjelmaa. Toiseksi, hyväksyntä edellyttää puoltaneiden äänten edustamien saatavien ja etujen euromääräistä enemmistöä.⁶³⁷ Saneerausohjelman hyväksymistä vastaan äänestäneet velkojat voidaan pakottaa hyväksymään ohjelma tietyin ehdoin.⁶³⁸ Osakkeenomistajat ovat oma ryhmänsä ja he äänestävät myös saneerausohjelmasta. Mikäli osakkeilla on arvoa, maksetaan osakkeenomistajille Konversiossa kompensatio.

Edellä esitetystä huolimatta velallisyhtiön velkojan velkaa ei voida InsO 225a §:n nojalla konvertoida osakkeiksi ilman asianomaisen velkojan suostumusta. Tämä johtuu siitä, että pakottaminen olisi vastoin velkojan perustuslaillista yhdistymisvapautta, sillä osakkeenomistajan asemasta koituisi velkojalle tiettyjä velvollisuuksia, joita ei voida velkojalle määrätä vastoin tämän tahtoa.

Tähän näkökulmaan on kiinnitetty huomiota InsO:a säädettäessä. Vaadittava velkojien suostumus voidaan Saksan lainsäädännössä ohittaa vain SchVG 5.3 §:n mukaisissa tilanteissa, mikäli velkojaryhmän enemmistö kannattaa Konversiota.⁶³⁹

Velallisyhtiön osakkeenomistajat voidaan kuitenkin pakottaa hyväksymään saneerausohjelma, mikäli ohjelman mukaan; i) yksikään velkojista ei saa taloudellista hyötyä, joka ylittäisi tämän saatavan täyden määrän; ja ii) yksikään osakkeenomistaja, joka ilman saneerausohjelmaa olisi tasavertaisessa asemassa ryhmän muiden osakkeenomistajien kanssa, ei saa nykyistä parempaa asemaa.⁶⁴⁰

Konkurssituomioistuin valvoo saneerausohjelmaehdotuksen laatimiseen ja hyväksymiseen liittyvää prosessia ja sillä on oikeus esitarkastaa ohjelmaehdotus. Tuomioistuimella on *ex of-*

⁶³¹ Uhlenbruck – Hirte – Ede 2015225a § kohdat 27–29.

⁶³² Linkki Saksan liittovaltion joukkovelkakirjoista annettuun lakiin: <http://www.gesetze-im-internet.de/schvg/>

⁶³³ SchVG 5 § 3 momentti.

⁶³⁴ Eidenmüller 2014, 225a § kohta 34.

⁶³⁵ Buth – Hermanns – Geiwitz 2014, 29 § 32 kohta.

⁶³⁶ InsO, 243 §.

⁶³⁷ InsO, 244 §.

⁶³⁸ InsO, 245 §.

⁶³⁹ BT-Drs. 17/5712, sivu 31.

⁶⁴⁰ InsO 245 § 3 momentti.

ficio valta hylätä ehdotus ennen kuin se alistetaan äänestykselle. Tuomioistuin tarkistaa saneerausohjelmaehdotuksen toteuttamiskelpoisuuden ja edellytysten mukaisuuden, mutta ei suorita tarkoituksenmukaisuusharkintaa.

Mikäli tuomioistuin ei hylkää saneerausohjelmaehdotusta,⁶⁴¹ järjestää se velkojien kuulemistilaisuuden, jossa ohjelmaehdotusta käsitellään ja siitä äänestetään.⁶⁴² Kuulemistilaisuus on pidettävä kuukauden kuluessa ohjelmaehdotuksen laatimisesta.

Saneerausohjelman tultua hyväksytyksi äänestyksessä, on tuomioistuimen annettava sille vielä lopullinen vahvistus.⁶⁴³ Vahvistettu saneerausohjelma sitoo kaikkia asianosaisia tahoja.⁶⁴⁴ Tämän jälkeen voi seurata valvontajakso, jonka aikana selvittäjä tai valvoja valvoo saneerausohjelman täytäntöönpanoa ja etenkin ohjelmassa velkojille määrättyjen maksujen suorittamista.⁶⁴⁵ Valvontajakso voi kestää useita kuukausia tai jopa vuosia.

Debtor-in-possession menettely

Debtor-in-possession menettely on yksi Saksan liittovaltion maksukyvyttömyyslainsäädännön määrittämistä velallisyhtiön saneerausvaihtoehdoista.⁶⁴⁶ Menettelyssä maksukyvytön velallisyhtiö saa itse yrittää liiketoimintansa saneerausta säilyttäen samalla määräysvallan omaisuuteensa (*Eigenverwaltung*). *Debtor-in-possession* menettelyssä ei nimitetä selvittäjää (*Insolvenzverwalter*), vaan valvoja (*Sachwalter*), jonka tehtävänä on valvoa menettelyn kulkua ja turvata velallisyhtiön velkojien etua. Tuomioistuin nimittää valvojan, mutta velallisyhtiö voi ehdottaa valvojaksi tiettyä henkilöä. Useimmissa tapauksissa tuomioistuin sallii *debtor-in-possession* menettelyn katsoessaan, ettei velallisyhtiön ohjauksessa tapahtuva menettely aseta velkojia epäedulliseen asemaan.

Debtor-in-possession menettelyä koskeva hakemus on jätettävä yhdessä maksukyvyttömyysmenettelyä koskevan hakemuksen kanssa, sillä tuomioistuin ei todennäköisesti salli *debtor-in-possession* menettelyä myöhemmässä vaiheessa.

Aloittaakseen *debtor-in-possession* menettelyn on velallisyhtiön johdon jätettävä toimivaltaiselle tuomioistuimelle hakemus, jossa yhtiö hakee:

- i) maksukyvyttömyysmenettelyn aloittamista;
- ii) *debtor-in-possession* menettelyn myöntämistä velallisyhtiölle;
- iii) velallisyhtiön valitseman valvojan nimittämistä;

tuomioistuimen päätöstä tietyistä turvaamistoimenpiteistä (muun muassa perimistoimien rajoittamiseksi) ja lupaa ottaa menettelynaikaista velkaa; ja

- iv) velallisyhtiön valitsemien velkojien nimittämistä (alustavan) velkojatoimikunnan jäseniksi.

⁶⁴¹ InsO, 231 §.

⁶⁴² InsO, 232 §.

⁶⁴³ InsO, 248 §.

⁶⁴⁴ Buth – Hermanns – Geiwitz 2014, 24 § 109 kohta.

⁶⁴⁵ InsO, 260 §.

⁶⁴⁶ Merkittävin viimeaikainen maksukyvyttömyysmenettely Saksassa on ollut lentoyhtiö *Air Berliniä* koskenut menettely, joka alkoi *debtor-in-possession* menettelyinä.

Tuomioistuin aloittaa alustavan maksukyvyttömyysmenettelyn, kun menettelyä koskeva hakemus on jätetty tuomioistuimelle. Näiltä osin *debtor-in-possession* menettely vastaa tavanomaista maksukyvyttömyysmenettelyä. Mikäli velallisyhtiön *debtor-in-possession* menettelyä koskevassa pyynnössä ei havaita selviä menettelyn onnistumista haittaavia puutteita, tuomioistuin ei alustavan menettelyn aikana: i) määrää velallisyhtiölle yleistä omaisuuden luovuttamista koskevaa kieltoa; eikä ii) alista velallisyhtiön omaisuuden luovuttamista alustavan selvittäjän määräysvaltaan.⁶⁴⁷

(1) Tavanomainen *Debtor-in-possession* menettely

Tuomioistuin aloittaa maksukyvyttömyysmenettelyn velallisyhtiön pyynnöstä, jolloin velallisyhtiö vastaa itse menettelyn piiriin kuuluvasta omaisuudestaan ja sen luovuttamisesta. Velallisyhtiön toimia valvoo (alustava) valvoja.⁶⁴⁸ Velallisyhtiöllä on tässä tilanteessa vastaavat oikeudet ja velvollisuudet kuin virallisen maksukyvyttömyysmenettelyn selvittäjällä.⁶⁴⁹

Debtor-in-possession menettely voidaan kuitenkin yllä todetulla tavalla aloittaa vain, jollei ole syytä olettaa, että aloittaminen asettaisi velallisyhtiön velkojat epäedulliseen asemaan.⁶⁵⁰ ”Epädullisena asemana” viitataan tässä tilanteeseen, jossa ns. massavelkaisia saatavia ei todennäköisesti voida periä tai jos *debtor-in-possession* menettely johtaisi oletettavasti pienempiin jako-osuuksiin kuin virallisessa maksukyvyttömyysmenettelyssä.⁶⁵¹ *Debtor-in-possession* menettelystä ei katsota olevan haittaa velkojille, mikäli alustava velkojatoimikunta puoltaa velallisyhtiön hakemusta yksimielisesti.⁶⁵²

Valvojan tehtävänä on menettelyssä selvittää velallisyhtiön taloudellinen tilanne ja valvoa yhtiön liikkeenjohtoa sekä kulurakennetta.⁶⁵³ Valvojalla on tietyiltä osin samat oikeudet kuin selvittäjällä,⁶⁵⁴ sillä esimerkiksi velallisyhtiön velkojien vaateet tulee esittää valvojalle.⁶⁵⁵

(2) Rauhoitus aika

Mikäli velallisyhtiö on jättänyt maksukyvyttömyysmenettelyä koskevan hakemuksen välittömän maksukyvyttömyyden tai ylivelkaantumisen perusteella ja hakenut samalla *debtor-in-possession* menettelyä, asettaa tuomioistuin määräajan saneerausohjelmaehdotuksen toimittamiseksi, jollei hakemusta ole todettu ilmeisen perusteettomaksi. Määräaika saneerausohjelmaehdotuksen toimittamiseksi voi olla enintään kolme kuukautta.⁶⁵⁶

Hakemus on puolestaan katsottava ilmeisen perusteettomaksi, mikäli saneerauksen onnistumista ei voida sen perusteella pitää todennäköisenä.⁶⁵⁷ Tällainen tilanne on käsillä silloin, kun notorisen tiedon perusteella on lähes varmaa tai ilmeistä, että saneeraus tulisi epäonnistumaan.⁶⁵⁸ Velallisyhtiön tulee varmentaa edellytysten käsillä olo liittämällä hakemukseen yhtiötä tutkineen riippumattoman ja pätevän saneerausammattilaisen antama sertifikaatti, jonka

⁶⁴⁷ InsO, 270a §.

⁶⁴⁸ InsO 270 § 1 momentti.

⁶⁴⁹ BeckOK InsO/Ellers 2017. 6. painos, s. 270 § 59 kohta (Ellers 2017); Tetzlaff Christian: MÜKO zur Insolvenzordnung: InsO, 3. painos, Verlag C.H. Beck 2014, s. 270–285 § 66 kohdasta eteenpäin. (Tetzlaff 2014).

⁶⁵⁰ InsO 270 § 2 momentin 2.kohta.

⁶⁵¹ Ellers 2017, 270 § 21 kohta. Uhlenbruck, Wilhelm – Zipperer, Helmut: Insolvenzordnung: InsO – Kommentar, 2015, 14. painos, 270 § 46 kohta (Uhlenbruck – Zipperer 2015).

⁶⁵² InsO 270 § 3 momentti.

⁶⁵³ InsO 274 § 2 momentti.

⁶⁵⁴ Tetzlaff 2014 270–285 §, 74 kohta; Ellers 2017, 274 § 21 kohta *et seq.*

⁶⁵⁵ InsO 270c §; Ellers 2017, 270c § 5 kohta *et seq.*

⁶⁵⁶ InsO 270b § 1 momentti.

⁶⁵⁷ Uhlenbruck – Zipperer 2015, 270b § 14 kohta.

⁶⁵⁸ Kern, Christop A.: MÜKO InsO, 3. painos, 2014, 270b § 38 kohta. (Kern 2014).

mukaan edellytykset täyttävät.⁶⁵⁹ Sertifikaatin tulee osoittaa, että velallisyhtiön liiketoiminta säilyttäisi jatkuessaan *going concern*- arvonsa.⁶⁶⁰

Näiden edellytysten täytyessä tuomioistuin nimittää velallisyhtiön ehdottaman alustavan valvojan, paitsi jos tämä on ilmeisen sopimaton tehtävään esimerkiksi aiemman osallisuutensa perusteella.⁶⁶¹ Määräysvalta säilyy velallisyhtiöllä, paitsi jos on todennäköistä, että aiottu saneeraus epäonnistuu. Tuomioistuin voi myös määrätä väliaikaisista toimenpiteistä, joilla suojataan velallisyhtiön omaisuutta.⁶⁶² Nämä toimenpiteet koskevat ennen kaikkea velallisyhtiön kohdistuvan perinnän estämistä⁶⁶³ sekä alustavan velkojatoimikunnan nimittämistä.⁶⁶⁴ Tuomioistuimen on myös velallisyhtiön pyynnöstä annettava yhtiölle valtuudet ottaa ns. menettelyn aikaista velkaa.⁶⁶⁵

Tuomioistuin päättää virallisen maksukyvttömyysmenettelyn aloittamisesta vasta,⁶⁶⁶ jos *debtor-in-possession* menettely peruutetaan taikka saneerausohjelmaehdotuksen toimittamiseksi annettu määräaika umpeutuu.⁶⁶⁷ Tuomioistuin peruuttaa *debtor-in-possession* menettelyn ennen mainitun määräajan umpeutumista, jos: i) toteutettava saneeraus ei voi enää onnistua; ii) alustava velkojatoimikunta pyytää menettelyn keskeyttämistä; tai iii) vakuusvelkoja taikka maksukyvttömyysvelkoja pyytää aloittamis päätöksen peruuttamista ja on ilmennyt seikkoja, joiden perusteella *debtor-in-possession* menettely asettaa velallisyhtiön velkojat epäedulliseen asemaan.⁶⁶⁸

8.2.2 Yhtiöoikeudelliset maksukyvttömyysmenettelyt

SchVG sisältää myös säännöksiä saneerausvaihtoehdoista kohdassa 8.3.2 esitettävällä tavalla. Näitä SchVG:n tarjoamia saneeraustyökaluja voidaan kuitenkin käyttää vain joukkolainoissa, joissa käytetään identtisiä velkapapereita ja jotka ovat Saksan lain alaisia.⁶⁶⁹

8.2.3 Valmisteilla oleva lainsäädäntö

Lakiehdotuksen tarkoitus ja sisältö

Euroopan komissio julkaisi 22.11.2016 direktiiviehdotuksen KOM (2016) 723/30/EU maksukyvttömyyttä edeltävistä tervehdyttämismenettelyistä. Ehdotuksen tarkoituksena on antaa taloudellisissa vaikeuksissa oleville yhtiöille mahdollisuus aikaiseen saneeraukseen maksukyvttömyyden ja työntekijöiden irtisanomisten välttämiseksi. Tämän lisäksi ehdotuksen tavoitteena on antaa maksukyvttömyille yrittäjille ”toinen tilaisuus”.⁶⁷⁰ Direktiiviehdotuksessa esitetään muun muassa, että saneerausohjelma voitaisiin toteuttaa myös maksukyvttömyysmenettelyn ulkopuolella.⁶⁷¹ Ehdotuksen mukainen saneerausohjelman käsite muistuttaa edellä mainittua InsO 217 §:n ja sitä seuraavien määräysten mukaista saneeraussuunnitelmaa.⁶⁷²

⁶⁵⁹ InsO 270b § 1 momentti.

⁶⁶⁰ Kern 2014, 270b § 59 kohta *et seq.* Sertifikaatti vastannee Suomen yrityssaneerausasetuksen 1a§ :n mukaista tilintarkastajan selvitystä

⁶⁶¹ Uhlenbruck – Zipperer 2015, 270b § 61 kohta.

⁶⁶² InsO 270b § 2 momentti.

⁶⁶³ BT-Drs. 17/5712 sivu 41; InsO 21 § 2 mom. 3 kohta.

⁶⁶⁴ InsO, 21 § 2 momentin 1a. kohta.

⁶⁶⁵ InsO 270b § 3 momentti; vertaa edeltäviin kohtiin II. a ja cc.

⁶⁶⁶ Braun, Eberhard – Riggert, Rainer: Insolvenzordnung (InsO) mit EulnsVO - Kommentar, 7. painos, 2017, 270b § 13 kohta. (Braun – Riggert 2017)

⁶⁶⁷ InsO 270b § 4 momentti.

⁶⁶⁸ InsO 270b § 4 momentti.

⁶⁶⁹ SchVG, 1 § 1 momentti.

⁶⁷⁰ Stephan, VIA 2017, s. 9 (Stephan 2017).

⁶⁷¹ Geiwitz Schneider – Dancklemann Volker von: BeckOK InsO, 6. painos, 2017, 217 § 5a kohta. (Geiwitz – Dancklemann 2017)

⁶⁷² Klupsch Tobias – Schulz Patrik: EuZW 2017, s. 85-88 (Klupsch – Schulz),

Euroopan komissio on myös antanut 12.3.2014 suosituksen yrittäjien liiketoiminnan epäonnistumista ja yhtiöiden maksukyvyttömyyttä koskevasta uudesta lähestymistavasta. Suosituksessa EU-valtioita kehoitettiin ottamaan käyttöön tehokas maksukyvyttömyyttä edeltävä menettely (ennaltaehkäisevä saneeraus) ja tarjoamaan yrittäjille ”toinen mahdollisuus” ja tilaisuus vapautua veloistaan enintään kolmen vuoden kuluessa maksukyvyttömyyden toteamisesta.⁶⁷³ Saksan lainsäätäjät ei ole tätä selvitystä kirjoitettaessa laatinut ehdotusta yrittäjiin kohdistuvan menettelyn käyttöön ottamisesta.

8.3 Velkakonversion käytön sääntelystä ja käytännöistä

8.3.1 Velkakonversion olemassaolo ja käytön edellytykset

Saksan yhtiöoikeudessa ei ole säännöksiä velkoja-aloitteisesta ja ilman velallisen suostumusta suoritettavasta Velkakonversiosta.

Saksan maksukyvyttömyyslainsäädännön nojalla Velkakonversio voidaan sisällyttää saneerausohjelmaan kohdassa 8.2.1 kuvatulla tavalla, vaikkakin InsO:n mukaisena lähtökohtana on se, ettei saneerausohjelmalla ole vaikutusta velallisyhtiön osakkeisiin liittyviin oikeuksiin.⁶⁷⁴ InsO 225a §:n nojalla Velkakonversio kuitenkin vaatii asianosaisten velkojen suostumuksen.⁶⁷⁵ Lisäksi saneerausohjelman toimenpideoassa määritellään, millä tavalla saneerausohjelma muuttaa asianosaisten oikeusasemaa.⁶⁷⁶ Näin ollen toimenpideoasta on käytävä muun muassa ilmi, miten velallisyhtiön velkojen saatavat konvertoidaan yhtiön osakkeiksi.⁶⁷⁷ Tämä on oleellista siksi, että InsO:ssa ei määritellä erityistä käytäntöä velan konvertoimiseksi. Velkakonversio voidaan kuitenkin suorittaa alentamalla ensin velallisyhtiön osakepääomaa ja sitten korottamalla sitä.⁶⁷⁸

InsO 248.1 §:n nojalla Velkakonversion sisältämän saneerausohjelmaehdotuksen hyväksyminen edellyttää velkojen riittävän enemmistön kannatusta sekä velallisen suostumusta, jonka jälkeen ehdotus vaatii vielä tuomioistuimen hyväksynnän. Hyväksymisen kannalta relevantit tahot, mukaan lukien velallisyhtiön osakkeenomistajat, on lueteltu InsO 244-246a §:ssä.

Mikäli velallisyhtiön velkojat tai osakkeenomistajat eivät hyväksy Konversion sisältämää saneerausohjelmaehdotusta, voidaan nämä vastustavat tahot pakottaa hyväksymään ehdotus tietyin edellytyksin (*cram-down*).

8.3.2 Velkakonversio käytännössä

Listatuissa ja listaamattomissa yhtiöissä

Velkakonversiota käytetään Saksassa sekä listatuissa että listaamattomissa yhtiöissä. Listatuissa yhtiöissä toteutettaviin Velkakonversioihin sovelletaan erityisiä säännöksiä. Uusien osakkeenomistajien hankkiessa yli 30 prosenttia listatun yhtiön osakekannasta, tulee heidän

⁶⁷³ Stephan 2017, s. 9-10.

⁶⁷⁴ Ibid.

⁶⁷⁵ InsO, 225a § 2 momentti.

⁶⁷⁶ InsO, 221 §.

⁶⁷⁷ InsO, 225a § 2 momentti.

⁶⁷⁸ Ibid.

WpÜG:n nojalla tehdä pakollinen julkinen ostotarjous olemassa oleville osakkeenomistajille.⁶⁷⁹ Pakollisen ostotarjous voidaan kuitenkin välttää alentamalla velallisyhtiön pääoma saneerausohjelmassa nollassolle. Tällöin WpÜG:n 35 §:ää ei tarvitse soveltaa, koska yhtiön listaus lakkaa.⁶⁸⁰

InsO 225 §:n mukaista Velkakonversiota sovelletaan kaikenlaisiin yksityisten velkojien sekä julkisoikeudellisten oikeushenkilöiden saataviin.⁶⁸¹ Konversiota käytetään *de facto* eniten maksukyvyttömyysmenettelyissä, jotka koskevat yksityisten velkojien *ei-subordinoituja* saattavia, mukaan lukien joukkovelkakirjalainoja. Velkakonversiota kuitenkin käytetään sen monimutkaisuuden ja siitä aiheutuvien kustannusten johdosta pitkälti vain suurissa järjestyksissä.⁶⁸²

Lähtökohtaisesti velallisyhtiön velkojat on huomioitava Velkakonversiota toteutettaessa siinä järjestyksessä, jossa heille suoritettaisiin maksu yhtiön selvitystilamenettelyssä.⁶⁸³ Tässä kohtaa saatavan etusijalla ei ole merkitystä. Maksukyvyttömyysvelkojien viimesijaiset saattavat (kuten osakaslainat) sekä massavelat ja etuoikeutettujen velkojien saattavat voidaan konvertoida osakkeisiin kohdistuviksi oikeuksiksi InsO 225a §:n 2 momentin nojalla.⁶⁸⁴ *Subordinoitua* saattavia voidaan joka tapauksessa konvertoida vain siinä tapauksessa, että niillä on todellista arvoa (erityisesti korkeaan velka-asteeseen perustuvissa yhtiörakenteissa). Tästä johtuen *subordinoituja* saattavia konvertoidaan vain poikkeuksellisesti.⁶⁸⁵

Joukkovelkakirjalainoista

SchVG:ssä säädetään erikseen saneeraustyökälusta, jota voidaan käyttää vain sellaisten joukkovelkakirjalainojen osalta, joissa käytetään identtisiä velkapapereita ja jotka ovat Saksan lain alaisia.⁶⁸⁶

SchVG:n soveltamisalaan kuuluvat kuitenkin myös sellaiset joukkovelkakirjalainat, joiden liikkeenlaskijan sääntömääräinen kotipaikka ei ole Saksassa, mikäli joukkovelkakirjalainan ehdot ja liikkeenlaskua koskeva sopimus ovat Saksan lain alaisia.⁶⁸⁷ Tällaisessa järjestyksessä samaan lainaan kohdistuvan joukkovelkakirjan haltijat voivat suostua enemmistöpäätöksellä sellaisiin lainan ehtojen muutoksiin, joilla tuetaan velallisyhtiön saneerausta.⁶⁸⁸

Joukkovelkakirjalainan ehtojen oleelliset muutokset edellyttävät enemmistöpäätöstä, jota puoltaa vähintään kolme neljäsosaa (3/4) äänestykseen osallistuvien velkojien äänistä. Lisäksi oleellisiin muutoksiin vaaditaan velallistahon suostumus. Velkakirjanhaltijoiden kokous on päätösvaltainen, jos läsnä olevat velkojat edustavat vähintään 50 prosenttia velan kokonaisarvosta. Velkakirjanhaltijoiden kokouksen päätökset sitovat kaikkia velkakirjanhaltijoita.⁶⁸⁹ Päätökset sitovat näin ollen myös niitä velkakirjanhaltijoita, jotka ovat vastustaneet esitystä tai pidättäytyneet äänestyksestä.⁶⁹⁰

⁶⁷⁹ WpÜG, 29, 31 ja 35 §.

⁶⁸⁰ WpÜG, 1 §. Ks. myös Braun – Frank – Kroth – Riggert 17-18, InsO, 225a § 17-18 kohta.

⁶⁸¹ Eidenmüller 2014, 225a § 31 kohta.

⁶⁸² Ks. K/P/B/Spahlinger, 4/17, 225a § 11 kohta.

⁶⁸³ Wolf 2015 s.169.

⁶⁸⁴ K/P/B/Spahlinger, 4/17, 225a § 55 kohta; Eidenmüller 2014, 225a § 30 kohta.

⁶⁸⁵ K/P/B/Spahlinger, 4/17, 225a § 55 kohta.

⁶⁸⁶ SchVG, 1 § 1 momentti.

⁶⁸⁷ Kessler, Alexander – Rühle Thomas: BB 2014, 907, 909 (Kessler – Rühle 2014); Langenbucher Katja – Bliesener, Dirk H. – Spindler, Gerald – Schneider, Hannes: Bankenrechts-Kommentar 2013. 1. painos, 17 luku 1 § 3 kohta (Lagenbucher – Bliesener – Spindler – Schneider 2013).

⁶⁸⁸ Kübler, Bruno M. – Undritz, Vorstand – Hölzle, Gerrit 2015 HRl. 2. painos, 3 § 229 kohta (Kübler – Undritz – Hölzle 2015).

⁶⁸⁹ SchVG, 4 §.

⁶⁹⁰ BT-Drs. 16/12814, s. 17; Kessler – Rühle 2014, s.907.

Liikkeeseenlaskija tai velkakirjanhaltijoiden edustaja voi kutsua velkakirjanhaltijoiden kokouksen koolle. Kokous on pidettävä, mikäli sellaiset velkakirjanhaltijat, jotka yhteensä edustavat vähintään 5 prosenttia velkakirjalainan kokonaisarvosta, pyytävät kirjallisesti kokouksen järjestämistä.⁶⁹¹ SchVG:n 5.3 §:n nojalla velkakirjanhaltijat voivat suostua esimerkiksi seuraaviin toimenpiteisiin: i) pääoman eräpäivän muuttaminen; ii) pääoman määrän alentaminen; ja iii) velkakirjoihin perustuvien saatavien *subordinoiminen* liikkeeseenlaskijan maksukyvyttömyysmenettelyn aikana.

Lisäksi SchVG 5.3 §:n 1-kohdan nojalla velkakirjat voidaan konvertoida tai vaihtaa osakkeiksi, muiksi arvopapereiksi tai vastaaviksi lahjanlupauksiksi. Näin ollen Velkakonversio on mahdollista toteuttaa SchVG:n nojalla.⁶⁹² Tällöin SchVG 5 § ja sitä seuraavat määräykset on liitettävä osaksi lainan ehtoja, sillä ne eivät sovellu *ipso jure*. Velkakonversio ei kuitenkaan voi perustua pelkästään SchVG:n soveltamiseen. Velkakirjojen haltijoiden on voitava tietää välittömästi se, minkä yhtiön osakkeita velkoja tulee Konversion nojalla saamaan sekä se, että velkakirjojen konvertointi voidaan tehdä ilman velkojan suostumusta.⁶⁹³

Velkakonversio saneeraustyökaluna

InsO 225a §:n nojalla Velkakonversio vaatii asianosaisten velkojien hyväksynnän.⁶⁹⁴ Saneerausohjelman toimenpideoosassa on määriteltävä, miten ohjelmalla on tarkoitus muuttaa asianosaisten oikeusasemaa, esimerkiksi konvertoimalla velkojan saatavat velallisyhtiön osakkeiksi.

Teknisesti ottaen velkojat voivat konvertoida saatavansa pääomaksi kahdella pääasiallisella tavalla.

Ensimmäinen ja yleisin keino on ns. aito Velkakonversio, jossa velallisyhtiön osakepääomaa ensin alennetaan (usein nollassolle) ja sen jälkeen korotetaan. Pääoman korotus voidaan ensinäkin toteuttaa konvertoimalla osallistuvien velkojien saatavat pääomaksi apportina. Apportti toteutetaan joko siten, että velkojat siirtävät saatavansa velallisyhtiölle, mistä seuraava velvoitteen velkojan ja velallisen yhtyminen (*Konfusion*) johtaa velvoitteen lakkaamiseen.⁶⁹⁵ Vaihtoehtoisesti velallisyhtiö ja velkojat voivat tehdä keskenään konvertoitavia saatavia koskevan luovutus sopimuksen.⁶⁹⁶

Pääoman korotus voidaan pelkän apporttimaksun sijaan toteuttaa myös korottamalla osakepääomaa sekä käteismaksulla että apportina. Käteisen ja apportin yhdistelmään perustuva pääoman korotus on pakollinen niissä tilanteissa, joissa velallisyhtiön pääoma on ensin alennettu nollassolle. Tällöin velallisyhtiön pääomaa on korotettava lakimääräisen vähimmäispääomavaatimuksen mukaiseksi. Muut yksityiskohdat riippuvat kyseisen saneerauksen erityispiirteistä, kuten velallisyhtiön yhteisömuodosta, sen asemasta listautuneena tai listaamattomana yhtiönä sekä siitä, konvertoidaanko joukkovelkakirjoihin perustuvia saatavia pääomaksi.

Toinen pääasiallinen Velkakonversion toteuttamistapa on velallisyhtiön osakkeiden myynti, jolloin Konversioon osallistuvat velkojat luopuvat osittain tai kokonaan saatavistaan olemassa

⁶⁹¹ SchVG, 9 § 1 momentti.

⁶⁹² Kessler – Rühle 2014 s.907 ja 912.

⁶⁹³ Friedl, Markus J. – Hartwig-Jacob, Mauricio: Frankfurter kommentar zum Schuldverschreibungsgesetz. 1. painos, 2013, 5 § 53.kohta et seq. (Friedl – Hartwig-Jacob 2013).

⁶⁹⁴ InsO 225a § 2 mom. "The constructive part of the plan may provide that the creditors' claims may be converted into share rights or membership rights in the debtor. Such conversion shall be ruled out if it is against the will of the creditors concerned. In particular, the plan may provide for a decrease or increase in capital, the provision of contributions in kind, the ruling out of subscription rights, or the payment of compensation to outgoing shareholders."

⁶⁹⁵ Ks. määritelmästä; Black's Law Dictionary, s.320: "*Confusio* means the extinction of a right or duty that occurs when the roles of creditor and debtor become united in one person."

⁶⁹⁶ Kubler – Prutting – Bork 2017, 225a § 15 kohta.

olevien osakkeiden siirtoa vastaan.⁶⁹⁷ Tällaisesta ns. *share deal*-ratkaisusta⁶⁹⁸ voidaan sopia joko InsO 225a §:n mukaisessa saneerausohjelmassa (ns. *pseudo-Velkakonversio, unechter debt-to-equity swap*)⁶⁹⁹ taikka erillisessä osakkeiden ostosopimuksessa, joka tehdään olemassa olevien osakkeenomistajien kanssa. Osakkeiden ostosopimuksen ehtona on tällöin velallisyhtiön velkojen riittävä uudelleenjärjestely saneerausohjelman avulla.

Velkakonversion sisällyttämisellä osaksi saneerausohjelmaa voidaan nähdä useita etuja. Tällaisia ovat muun muassa velallisyhtiön *going concern*-arvon säilyttäminen, yhtiön ylivelkaantumisongelman ratkaiseminen, oman pääoman korottaminen sekä rahoituskulujen pienentyminen.⁷⁰⁰ Edelleen Konversion sisältämän saneerausohjelman avulla voidaan mahdollisesti välttää virallisen maksukyvttömyysmenettelyn aloittaminen. Velkakonversion etuna voidaan myös pitää sitä, että velallisyhtiön alkuperäiset velkojat voivat saada sen avulla määräysvaltaa yhtiössä sekä päästä osallisiksi yhtiön arvonnoususta. Lisäksi mainitut velkojat voivat periä yhtiöltä Konversion ulkopuolelle jääneitä saataviaan niiden nimellisarvon mukaisesti.

Velkakonversio voi kuitenkin aiheuttaa myös haittaa velallisyhtiön sijoittaneille tahoille. Konversio voidaan ensinäkkin katsoa osakaslainaksi InsO 39.1 §:n 5-kohdan nojalla, jolloin konvertoinnin myötä yhtiöön tulleiden uusien osakkeenomistajien saatavat luettaisiin *subordinoituiksi*.⁷⁰¹ Tässä tapauksessa osakkeiden hankkiminen kuitenkin kytkeytyy velallisyhtiön saneeraukseen osana saneeraustoimenpiteitä, jolloin Konversion suorittaneiden velkojien saatavien tulisi kuulua InsO 39.4 §:n 2-kohdan nojalla etuoikeutettujen saatavien piiriin, eikä *subordinaatio* täten soveltuisi.⁷⁰²

Sama sääntö voi soveltua myös tilanteissa, joissa selvittäjä moittii toteutettua Konversiotoimenpidettä InsO 135 §:n perusteella.⁷⁰³ Velkojat eivät kuitenkaan ole InsO 254.4 §:n nojalla vastuussa siitä, että heidän saamiensa osakkeiden arvo poikkeaa konvertoitujen saatavien arvosta siitä syystä, että saatavilla ei ole ollut todellista arvoa. Lisäksi mikään InsO 225a §:n nojalla tehty toimenpide, ei edes Konversiosta johtuva määräysvallan siirtyminen, anna velallisyhtiön sopimuskumppaneille oikeutta purkaa tai irtisanoa sopimusta ns. *change-of-control* sopimusehtoon viitaten.⁷⁰⁴ Tämän kaltainen toiminta voisi nimittäin vaarantaa yhtiön saneerauksen onnistumisen.⁷⁰⁵

Äänestysmenettely

InsO:ssa säädetään, että (Konversion sisältämän) saneerausohjelmaehdotuksen on saatava taakseen riittävä velkojien enemmistö ja myös velallistahon on hyväksyttävä ehdotus.⁷⁰⁶ Tämän jälkeen saneerausohjelman vahvistaminen edellyttää vielä tuomioistuimen myönteistä päätöstä. Saneerausohjelmaehdotuksesta äänestävät asianosaiset on lueteltu tyhjentävästi InsO:ssa.⁷⁰⁷

⁶⁹⁷ Braun, Eberhard – Frank, Achim: *Insolvenzordnung*, 7. painos, 225a § 8 kohta. (Braun – Frank 2017)

⁶⁹⁸ GTAI - Germany Trade – Invest: *Guide to Mergers – Acquisitions in Germany 2016: The purchaser acquires the company from the seller by acquiring the shares in the company. The shares are transferred by the seller assigning the shares to the purchaser.*

⁶⁹⁹ Schmidt, Otto – Seibt, Christoph – Westpfahl, Lars: *Sanierungsrecht*, 2016, 225a § 103 kohta. (Schmidt – Seibt – Westpfahl 2016)

⁷⁰⁰ Braun – Frank 225a § 9.kohta.

⁷⁰¹ BT-Drs. 12/5712, s. 32.

⁷⁰² InsO 39 § 4 mom: If, in the case of the company's impending or existing insolvency or its overindebtedness, a creditor acquires shares for the purpose of the company's rehabilitation, this shall, until the company has been rehabilitated to become sustainable, not lead to the application of subsection (1) no. 5 to his claims from existing or newly granted loans or to claims from legal transactions which correspond in economic terms to such a loan.

⁷⁰³ Braun – Frank 2017, 225a § 15.kohta.

⁷⁰⁴ InsO, 225a § 4 momentti.

⁷⁰⁵ Kübler Bruno M. – Hölzle, Gerrit: *HRI*. 2.painos, 31 § 118.kohta. (Kübler – Hölzle 2015)

⁷⁰⁶ InsO, 248 § 1 momentti.

⁷⁰⁷ InsO, 244-246a §.

Saneerausohjelmaehdotukseen liittyvän äänestysmenettelyn osalta on huomionarvoista ensinäkin se, että velallisyhtiön osakkeenomistajilla on oikeus osallistua ohjelmaehdotuksen laatimiseen sekä äänestää ehdotuksen hyväksymisestä, mikäli sillä puututaan osakkeenomistajien oikeusasemaan esimerkiksi Konversion muodossa.⁷⁰⁸ Toisaalta osakkeenomistajat voidaan kuitenkin InsO 245-247 §:n nojalla pakottaa uudelleenjärjestelyyn tiettyjen edellytysten täytyessä, vaikka saneerausohjelmaehdotus ei saavuttaisi tarvittavaa enemmistöä osakkeenomistajien luokassa.

Velallisyhtiön velkojat ja osakkeenomistajat jaetaan oikeuksia määritettäessä InsO 222 §:n nojalla saneerausohjelmassa omiin ryhmiinsä kohdassa 8.1.2 esitettyllä tavalla. Omiksi ryhmikseen erotellaan lain nojalla: 1) vakuusvelkojat, joiden oikeusasemaan ohjelma vaikuttaa; 2) maksukyvyttömyysvelkojat; 3) viimesijaiset velkojat omine alaryhmineen; sekä 4) tahot, jotka omistavat velallisyhtiön osakkeita ja joiden osakasoikeuksiin ohjelma vaikuttaa.

Jokainen mainituista ryhmistä äänestää saneerausohjelmaehdotuksen hyväksymisestä erikseen.⁷⁰⁹ Ehdotuksen on lähtökohtaisesti saatava jokaisen ryhmän sisällä taakseen ensinäkin velkojien tai osakkeenomistajien lukumääräinen enemmistö. Lisäksi edellytetään ehdotusta puoltaneiden äänten edustamien saatavien euromääräistä enemmistöä.⁷¹⁰

Mikäli saneerausohjelmaehdotus ei kuitenkaan tule hyväksytyksi tietyssä velkojien ryhmässä taikka osakkeenomistajien ryhmässä, voidaan nämä tahot kuitenkin tietyin edellytyksin pakottaa hyväksymään saneerausohjelma.⁷¹¹ Tässä kohtaa on kuitenkin tärkeää huomioida se, että InsO 225a §:n nojalla velallisyhtiön velkojan saatavaa ei voida konvertoida yhtiön osakkeiksi ilman asianosaisen velkojan suostumusta tämän perustuslaillisen yhdistymisvapauden vuoksi.

Saatavien arvostusperiaatteet

Saksassa on esiintynyt eriäviä näkemyksiä siitä, tulisiko konvertoitavat saatavat arvostaa niiden realisointiarvon vai *going concern*- arvon mukaan. InsO 217 §:ssä ei anneta selvää vastausta tämän problematiikan osalta. Lain esitöiden mukaan konvertoitavien saatavien *going concern*- arvo voitaisiin huomioida arvostusprosessissa.⁷¹² *Going concern*- arvo ei tässä tapauksessa välttämättä viittaa realisointiarvoon, vaan maksukyvyttömyysmenettelystä odotettavissa olevaan jako-osuuteen tai saatavalle kertyvään maksuun. Maksukyvyttömyysmenettely voi johtaa velallisyhtiön omaisuserien luovutuksiin (*restructuring by transfer*), jolloin *going concern*- arvo olisi suurempi kuin realisointiarvo.⁷¹³

Vallitsevana näkökantana on Saksan osalta kuitenkin pidettävä *realisointiarvon* ensisijaisuutta ainakin tilanteissa, joissa velallisyhtiö puretaan saneerausohjelman nojalla. Mikäli yhtiön toiminta puolestaan jatkuu saneerausohjelman nojalla, tulee arvioinnin perustua *going concern*- arvoon. Tämä perustuu siihen ajatukseen, että kaikkien velallisyhtiön sijoittaneiden tahojen tulisi hyötyä yhtiön toiminnan jatkumisen tuomasta lisäarvosta. Velallisyhtiön velkojia tai osakkeenomistajia ei ole siis syytä asettaa toisiinsa nähden epäedulliseen asemaan.⁷¹⁴

⁷⁰⁸ InsO, 225a § 1 ja 2 momentti.

⁷⁰⁹ InsO, 243 §.

⁷¹⁰ InsO, 244 §.

⁷¹¹ InsO, 245 §.

⁷¹² BT-Drs. 17/5712, sivu 32.

⁷¹³ Lain esitöissä on käytetty "voi"-sanaa, mistä johtuen realisointiarvoa ei voida pitää pakollisena arvostamisen lähtökohtana.

⁷¹⁴ Beisel, Hans Herman – Klump, Daniel: Der Unternehmenskauf. 7. painos, 5 § 18 kohta (Beisel – Klump, 2017); Eidenmüller 2014, 225a § 51 kohdasta eteenpäin; Kubler – Prutting – Bork 2017, 225a § 22 kohta.

Edelleen luontoissuoritus arvostetaan sen todellisen taloudellisen arvon mukaan. Epäselvien ja ei-rahallisessa muodossa olevien saatavien arvoksi tulee näin maksukyvyttömyysmenettelyn aloittamispäivän mukainen euromäärä.⁷¹⁵ Saatavien konvertointi niiden nimellisarvon mukaisesti olisi nimittäin ristiriidassa oman pääoman maksuvelvoitteiden kanssa. Saatavien arvon voidaan yleisesti katsoa heikkenevän maksukyvyttömyystilanteessa. InsO 254.4 §:n nojalla velallisyhtiö ei voi esittää vaateita Konversio-oikeuttaan käyttäneitä velkojia kohtaan yliarvostuksen perusteella. Tämä taas heikentää uusien velkojien suojaa, minkä johdosta konvertoitaviin saataviin on sovellettava realistista arvostusperiaatetta.

Vaadittavien hyväksyntöjen määrä velkaluokan sisällä

Saneerausohjelman hyväksyminen velkaluokan sisällä edellyttää, että sitä kannattaa äänestävien velkojien tai osakkeenomistajien yksinkertainen lukumääräinen enemmistö. Lisäksi näiden ohjelmaa puoltaneiden tahojen saatavien tai etujen on edustettava yli 50 prosenttia äänestäneiden tahojen yhteenlaskettujen saatavien tai etujen määrästä.

Velkaluokkarajat ylittävä pakkovahvistaminen (cross-class cram down)

InsO 245-247 §:t mahdollistavat velkaluokkarajat ylittävän pakkovahvistamisen sekä velallisyhtiön velkojien että osakkeenomistajien osalta tilanteessa, jossa äänestykselle alistettavaan saneerausohjelmaehdotukseen on sisällytetty Velkakonversio.

Mikäli äänestyksessä vaadittavaa enemmistöä ei saavuteta tietyssä velkojaluokassa, voidaan vastustaneet velkojat pakottaa hyväksymään Konversion sisältämä saneerausohjelmaehdotus, jos:

- 1) vastaan äänestäneet velkojat eivät joudu saneerausohjelman johdosta huonompaan asemaan kuin missä he olisivat ilman ohjelmaa;
- 2) vastaan äänestäneiltä velkojilta vaaditaan kohtuullista osallistumista saneerausohjelman osapuolten vastuulle tulevaan velallisyhtiön taloudellisen arvon kehittämiseen;
- 3) enemmistö muista velkojaryhmistä on kannattanut Velkakonversion sisältämän saneerausohjelmaehdotuksen hyväksymistä.

Yllä mainitun 2.alakohdan mukainen kohtuullinen kontribuutio tarkoittaa ensinäkin InsO 246 §:n nojalla sitä, että kukaan toinen velkoja ei saa saneerausohjelman nojalla taloudellista etua, joka ylittäisi tämän velallisyhtiötä kohtaan olevan saatavan todellisen arvon. Toiseksi, saneerausohjelmaa vastustaneita velkojia maksunsaantijärjestyksessä huonommalla etusijalla olevat velkojat, velallisyhtiö itse taikka yhtiön osakkeenomistajat eivät voi saada saneerausohjelman nojalla taloudellista arvoa omaavia suorituksia. Kolmanneksi, saneerausohjelmaa vastustaneiden velkojien kanssa samalla sijalla maksunsaantijärjestyksessä olevat velkojat eivät voi saada ohjelman nojalla etua suhteessa vastustaneisiin velkoihin.

Velkakonversion sisältämän saneerausohjelmaehdotuksen vahvistamista vastustaneiden velallisyhtiön osakkeenomistajien pakottaminen ohjelman mukaisiin toimenpiteisiin on myös mahdollista seuraavassa alaluvussa kuvatulla tavalla.

⁷¹⁵ InsO, 45 §.

8.3.3 Osakkeenomistaja Velkakonversiossa

Velallisyhtiön osakkeenomistajan näkökulmasta Velkakonversio ei lähtökohtaisesti vaikuta houkuttelevalta vaihtoehdolta, sillä Konversio voi johtaa osakkeenomistajan oman pääomaosuuden menetykseen. Tällä on vaikutusta myös velallisyhtiöön, koska yhtiön intressiä ei voida maksukyvyttömyysmenettelyn ulkopuolella yleensä täysin erottaa osakkeenomistajan intressistä. The Boston Consulting Groupin osakkeenomistajiin kohdistuvia vaikutuksia tarkastelevasta tutkimuksesta (The Boston Consulting Groupin ESUG-lakia koskeva tutkimus, jäljempänä ”BCG:n tutkimus”)⁷¹⁶ käy ilmi, että ns. ESUG-laki (*Act to Further Facilitate the Restructuring of Companies, laki yrityssaneerausten edelleen helpottamisesta, jäljempänä ”ESUG- laki”*) on lisännyt merkittävästi osakkeenomistajien kiinnostusta tuomioistuimissa toteutettavia saneerauksia kohtaan.⁷¹⁷ BCG:n analyysin mukaan 58 prosentissa tutkituista tapauksista saneeraus ei vaikuttanut velallisyhtiön osakkeenomistajien oikeuksiin. Niissä tapauksissa, joissa osakkeenomistajien asema muuttui, säilyi vanhoilla osakkeenomistajilla keskimäärin 10 prosentin omistusosuus velallisyhtiössä.⁷¹⁸

Velkakonversion mahdollisuus ilman velallisen suostumusta

Velallisyhtiön osakkeenomistajat voivat *fidusiaaristen* velvoitteidensa nojalla olla velvollisia suostumaan tiettyihin saneeraustoimenpiteisiin.⁷¹⁹ Velvollisuus saattaa koskea myös velallisyhtiön pääomaan vaikuttavia toimenpiteitä, kuten Velkakonversiota.

Velkakonversion sisältämän saneerausohjelmaehdotuksen ollessa ristiriidassa velallisyhtiön osakkeenomistajien oikeuksien kanssa, tulee tällaisen toimenpiteen olla objektiivisesti arvioituna ainoa keino, joka voi varmistaa velallisyhtiön toiminnan jatkumisen kestäväällä pohjalla. Lisäksi velallisyhtiön pääomaa koskevan toimenpiteen, kuten Velkakonversion, tulee olla yksittäisen osakkeenomistajan kannalta yhtiön alasajoa kannattavampi vaihtoehto.⁷²⁰

Joka tapauksessa velallisyhtiön osakkeenomistaja voi olla velvollinen tukemaan yhtiön pääomaan vaikuttavaa toimenpidettä vain, mikäli toimenpide ei edellytä tältä lisäsijoituksia yhtiöön.

Mikäli osakkeenomistajien ryhmässä ei yllä mainittujen edellytysten täytyessä saavuteta vaadittavaa enemmistöä saneerausohjelmaehdotuksesta äänestettäessä, voidaan vastustavat osakkeenomistajat pakottaa velallisyhtiön pääomaa koskeviin toimenpiteisiin InsO 245-247 §:n nojalla.

Velallisyhtiön osakkeenomistajista koostuva ryhmä voidaan InsO:n nojalla ensinakin pakottaa hyväksymään Velkakonversion sisältämä saneerausohjelmaehdotus, mikäli sen jäsenet eivät todennäköisesti joudu ohjelman johdosta epäedullisempaan asemaan kuin missä he olisivat ilman kyseistä ohjelmaa.⁷²¹

⁷¹⁶ The Boston Consulting Group, "Fünf Jahre ESUG - Wesentliche Ziele erreicht" s. 13; <http://media-publications.bcg.com/Focus-ESUG-Studie-16May17.pdf>

⁷¹⁷ Joulukuussa 2011 annettu ja pitkälti maaliskuussa 2012 voimaan tullut ESUG-laki (Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen): https://www.bgb1.de/xaver/bgb1/start_xav?startbk=Bundesanzeiger_BGB_start=//1@attr_id=bgb111s2582.pdf#_bgb1_%2F%2F%5B%40attr_id%3D%27bgb111s2582.pdf%27%5D_1513159446188

⁷¹⁸ The Boston Consulting Group, "Fünf Jahre ESUG - Wesentliche Ziele erreicht" s. 16; <http://media-publications.bcg.com/Focus-ESUG-Studie-16May17.pdf>.

⁷¹⁹ BeckOK GmbHG/Schindler 5/2017 31. painos, 47 § 57 kohta.

⁷²⁰ Beisel – Klump 2016, 5 § 11 kohta.

⁷²¹ InsO 245 § 1 momentti 1.kohta.

Toiseksi edellytetään, että saneerausohjelmaehdotus asettaa osakkeenomistajille määrällään kohtuulliseen velvoitteen osallistua ohjelman muiden osapuolien kanssa yhtiön taloudellisen arvon kehittämiseen.⁷²² Kohtuullisen osallistumisvelvoitteen katsotaan InsO:n mukaan olevan käsillä, mikäli yksikään velkoja ei saa saneerausohjelmassa tämän saatavan täyttämää suurempaa etua eikä yksikään osakkeenomistaja saa edullisempaa asemaa verrattuna muihin sellaisiin osakkeenomistajiin, jotka olisivat tämän kanssa tasavertaisessa asemassa ilman saneerausohjelmaa.⁷²³

Kolmanneksi, saneerausohjelmaehdotuksen on tullut saada äänestäneiden velkojaryhmien enemmistön hyväksyntä.⁷²⁴

Lopuksi on syytä huomioida vielä InsO 246a §, jonka nojalla osakkeenomistajien ryhmän hyväksyntä Velkakonversion sisältämälle saneerausohjelmaehdotukselle katsotaan annetuksi, mikäli kaikki ryhmän jäsenet pidättäytyvät äänestämästä.

Yhtiöoikeudelliset päätökset

Velkakonversiota suoritettaessa velallisyhtiön pääomaa voidaan alentaa sen todelliseen arvoon taikka nollassa.⁷²⁵ Mikäli pääoma alennetaan nollassa, menettävät entiset osakkeenomistajat osuutensa tai jäsenoikeutensa. Tästä seuraa korvausvastuu osakkeenomistajia kohtaan perustuslaillisen omistusoikeuden nojalla, mikäli menetetyllä oikeusasemalla on ollut taloudellista arvoa. Tällainen korvaus on sisällytettävä saneerausohjelmaan. Tällöin saneerausohjelma voidaan hyväksyä, vaikka entisten osakkeenomistajien enemmistö ei antaisi sille suostumustaan, sillä he eivät näin joudu ohjelman johdosta epäedullisempaan asemaan kuin missä he olisivat olleet ilman ohjelmaa.⁷²⁶ Edellä kuvatulla tavalla velallisyhtiön velkojat eivät saa myöskään tässä tilanteessa taloudellista etua, joka ylittäisi näiden saatavien täyden määrän.⁷²⁷

Yhtiöoikeudellisesti tarkasteltuna velallisyhtiön vanhojen osakkeenomistajien tulee Velkakonversiota toteutettaessa myös luopua merkintäetuoikeuksistaan AktG:n 186 §:n nojalla. Tätä sääntöä sovelletaan myös kommandiittiyhtiön⁷²⁸ sekä rajavastuuyhtiön osakkeenomistajiin.⁷²⁹ Merkintäetuoikeudesta luopumiselle on oltava riittävä peruste, jonka täyttymisen kynnyksi ei saa olla liian korkea.

Riittävä peruste voi olla muun muassa se, että merkintäetuoikeudesta luopuminen on kirjattu osaksi saneerausohjelmaa, vaihtoehtoisesti saneeraustapaa ei ole, ja että sijoittajat eivät voi sijoittaa velallisyhtiöön ilman etuoikeudesta luopumista.⁷³⁰ Saneerausohjelmassa voidaan myös päättää vanhojen osakkeenomistajien hyvittämisestä.⁷³¹ Tässä tapauksessa hyvittämisen tulee tapahtua näiden osakkeenomistajien nykyisten osuuksien oletettavan jäännösarvon mukaan. Hyvitys ei voi kuitenkaan koskea sellaisia osakkeenomistajien osuuksia, joilla ei ole taloudellista arvoa.⁷³²

⁷²² InsO 245 § 1 momentti 2.kohta.

⁷²³ InsO 245 § 3 momentti.

⁷²⁴ InsO 254 § 1 momentti 3.kohta.

⁷²⁵ Braun – Frank 2017, 225a § 7 kohta.

⁷²⁶ InsO 245 § 1 momentti 1.kohta.

⁷²⁷ InsO, 245 § 3 momentti 1.kohta. Ks. myös Eidenmüller 2014, 225a § 41.kohta *et seq.*

⁷²⁸ AktG 278 § 3 momentti.

⁷²⁹ Kübler – Prütting – Bork 2017, 225a § 23 kohta.

Ibid., 225a § 24 kohta.

⁷³¹ InsO 225a § 2 momentti 2.kohta.

⁷³² Kübler – Prütting – Bork 2017, 225a § 36 kohta; NZG 2012, s. 121 ja 125; BGH NJW 2006, s.1663-1664.

Velallisyhtiön pääoman alentaminen suoritetaan rajavastuuyhtiöissä GmbHG:n 58 §:n ja osake- tai kommandiittiyhtiöissä AktG 228 §:n sekä niitä seuraavien määräysten nojalla.

Pääoman korotus voidaan puolestaan toteuttaa käteisvaroin tai apportina.⁷³³ Nämä toimenpiteet edellyttävät yhtiökokouksen tai osakkeenomistajien päätöstä, jota on rajavastuuyhtiöissä puollettava 75 prosentin enemmistöllä annetuista äänistä⁷³⁴ ja osakeyhtiöissä 75 prosentin enemmistöllä päätöksentekohetkellä läsnä olevasta rekisteröidystä pääomasta.⁷³⁵ Lisäksi rajavastuuyhtiön osakkeenomistajien päätös on vahvistettava julkisen notaarin toimesta.⁷³⁶ Pääoman korotus tulee voimaan, kun se on kirjattu kaupparekisteriin AktG:n 181.3 §:n ja GmbHG:n 54.1 §:n mukaisesti.⁷³⁷

Edellä kohdassa 8.3.2 esitetyllä tavalla velallisyhtiön pääoman korotus voidaan toteuttaa kahdella vaihtoehdoisella tavalla. Velallisyhtiön velkojat voivat ensin siirtää saatavansa velallisyhtiölle, jolloin ne lakkaavat *konfuusion* myötä olemasta. Velallisyhtiö ja yhtiön velkojat voivat myös solmia sopimuksen, jonka nojalla velkojat antavat anteeksi konvertoitavat saatavat.⁷³⁸ Toisena vaihtoehtona on se, että velallisyhtiön vanhat osakkeenomistajat siirtävät osuutensa yhtiön velkojille osana sopimusta, jonka nojalla velkojat luopuvat osasta saatavinaan.⁷³⁹

Arvioitaessa pääoman korotukseen liittyvää prosessia on huomioitava, että velallisyhtiö ei voi enää esittää vaateita Konversio-oikeuttaan käyttäneitä velkojia kohtaan sillä perusteella, että nämä olisivat saneerausohjelmassa yliarvostaneet saataviaan sen jälkeen, kun tuomioistuin on antanut hyväksyntänsä saneerausohjelmalle.⁷⁴⁰ Näin ollen on suositeltavaa, että tällaisessa tilanteessa hankitaan konvertoitavien saatavien arvoa koskeva asiantuntijan lausunto.⁷⁴¹ Lopullinen toimivalta arvioida konvertoitavien saatavien todellista arvoa on kuitenkin tuomioistuimella.⁷⁴²

Osakkeenomistajien mahdollisuus uusiin sijoituksiin tai osakkeenomistajille jäävä omistusosuus

Velallisyhtiön osakkeenomistajien asema riippuu siitä, onko heidän osakkeillaan arvoa vai ei. Mikäli osakkeenomistajien osakkeilla on saneerausohjelmassa ns. *residuaalista* arvoa, maksetaan heille ohjelman nojalla kompensatiota. Mikäli velallisyhtiön osakkeenomistajien osakkeet ovat vastaavasti arvottomia, eivät he ole oikeutettuja kompensatioon.

Osakkeenomistajat äänestyksessä

Velallisyhtiön osakkeenomistajilla on edellä esitetyllä tavalla oikeus osallistua saneerausohjelmaehdotuksen laatimiseen ja äänestää ehdotuksesta, mikäli ehdotus vaikuttaa osakkeenomistajien oikeusasemaan.⁷⁴³ Mikäli osakkeenomistajat osallistuvat äänestykseen ja ohjel-

⁷³³ Theiselmann, Rüdiger – Seibt, Christop H.: Praxishandbuch des Restrukturierungsrechts. 3. painos, 2017, 6 luku 1 kohta. (Theiselmann – Seibt 2017).

⁷³⁴ GmbHG 53 § 1 momentti.

⁷³⁵ AktG 182 § 1 momentti.

⁷³⁶ GmbHG 53 § 2 momentti.

⁷³⁷ Schürnbrand, Jan: MüKo AktG 2016. 4. painos, 189 § 4 kohta (Schürnbrand 2016); Harbarth, Stephan: MüKo GmbHG 2. painos 2016, 54 § 97 kohta (Harbarth 2016).

⁷³⁸ Kübler – Prütting – Bork 2017, 225a § 15 kohta.

⁷³⁹ Braun – Frank 2017, 225a § 8 kohta.

⁷⁴⁰ InsO 254 § 4 momentti.

⁷⁴¹ BT-Drs. 12/5712, s.31 *et seq.*

⁷⁴² Kübler – Prütting – Bork 2017, 225a § 45 kohta.

⁷⁴³ InsO, 225a § 1 ja 2 momentti.

maehdotus ei saavuta heidän ryhmässään vaadittavaa enemmistöä, voidaan osakkeenomistajat pakottaa hyväksymään Velkakonversion sisältämä saneerausohjelmaehdotus InsO 245-247 §:n nojalla.

8.4 Best practice

Saksassa tuli maaliskuussa 2012 voimaan ns. ESUG-laki.⁷⁴⁴ ESUG- lakia koskevissa perusteluissa Velkakonversion toteuttamisen katsottiin vastaavan maksukyvyttömyyskäytäntöjen tarpeisiin.⁷⁴⁵ Edelleen Velkakonversiota koskevan sääntelyn puutteen katsottiin perusteluissa vaikuttavan haitallisesti Saksan rahoitusmarkkinoihin. Lainsäätäjän arviota tukevaa tilastotietoa ei kuitenkaan näytä olevan saatavissa.

Saksan liittopäivät esitti ESUG-lain tultua voimaan hallitukselle pyynnön sen soveltamista koskevan arvion (ESUG- arviointi) laatimisesta viiden vuoden kuluttua lain voimaan tulosta. Arvion laatiminen on tätä selvitystä kirjoitettaessa kesken ja arvioreportti on tarkoitus julkaista vuoden 2018 keväällä. Näin ollen ns. *best practice*-käytäntöjä koskevat tiedot perustuvat tässä selvityksessä seuraaviin yksityisten organisaatioiden tekemiin ESUG- lakia koskeviin tutkimuksiin; i) BCG:n tutkimus;⁷⁴⁶ ja ii) Roland Bergerin ESUG-tutkimus (jäljempänä ”**RB:n tutkimus**”).⁷⁴⁷ Lisäksi *best practice*-käytäntöjä koskevana oikeuslähteinä on käytetty oikeuskirjallisuudessa esitettyjä kannanottoja sellaisista julkaistuista oikeustapauksista, joissa velalaisyhtiön velkoja on konvertoitu osakkeiksi sekä myös Toteuttajaorganisaation alihankkijan kokemukseen perustuvia tietoja.

BCG:n tutkimus perustuu 1200:n *debtor-in-possession* menettelyn arviointiin 59 kuukauden ajanjaksolta ESUG- lain voimaantulon jälkeen sekä arvioiduissa menettelyissä mukana olleilta saneerausammattilaisilta saatuihin tietoihin. Virallisissa maksukyvyttömyysmenettelyissä toteutetut Velkakonversiot eivät kuitenkaan kuulu BCG:n tutkimuksen aineistoon.

RB:n tutkimus taas perustuu puolestaan tietoihin, jotka on kerätty 1600:lta saneerausammattilaiselta sekä tietoihin, jotka perustuvat maksukyvyttömyydestä johtuneissa yrityssaneerauksissa mukana olleiden osapuolten (velkojat ja osakkeenomistajat) käytännön kokemuksiin. Tutkimuksen tulokset perustuvat näin ollen yksittäisten tahojen subjektiivisiin mielipiteisiin.

BCG:n tutkimuksen mukaan Velkakonversiota käytettiin Saksassa vuonna 2016⁷⁴⁸ vähemmän kuin vuonna 2014.⁷⁴⁹ Vuonna 2015 Velkakonversiota käytettiin joka viidennessä osakeyhtiön, rajavastuuyhtiön ja kommandiittiyhtiön saneerauksessa niissä tilanteissa, joissa saneeraus oli aloitettu *debtor-in-possession* menettelyinä.⁷⁵⁰ Tämä havainto on yhdenmukainen suhteessa elokuussa 2016 valmistuneeseen RB-tutkimukseen. RB:n tutkimuksessa esitettyihin kysymyksiin vastanneista tahoista (velkojat, selvittäjät, asianajajat ym.) 80 prosenttia oli sitä mieltä, että Velkakonversioon turvaudutaan käytännössä harvoin.⁷⁵¹ Tämä viittaa toisaalta siihen, että 20 prosenttia RB:n tutkimuksessa esitettyihin kysymyksiin vastanneista tahoista piti Velkakonversiota yleisenä saneeraustyökaluna.

⁷⁴⁴ Joulukuussa 2011 annettu ja pitkälti maaliskuussa 2012 voimaan tullut ESUG-laki (Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen): https://www.bgb1.de/xaver/bgb1/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGB1_start=//1@attr_id=bgb111s2582.pdf#_bgb1_%2F%2F%5B%40attr_id%3D%27bgb111s2582.pdf%27%5D_1513159446188

⁷⁴⁵ BT-Drs. 17/5712, s. 31.

⁷⁴⁶ The Boston Consulting Group, "Fünf Jahre ESUG - Wesentliche Ziele erreicht", s. 13; <http://media-publications.bcg.com/Focus-ESUG-Studie-16May17.pdf>

⁷⁴⁷ Berger, Roland: ESUG-Studie 2016, <https://www.rolandberger.com/de/press/Insolvenzrecht-ESUG-Studie-2016.html>

⁷⁴⁸ Julkaistujen tilastojen nojalla Velkakonversiota käytettiin vuonna 2016 vain 22 prosentissa kaikista *debtor-in-possession* menettelyistä.

⁷⁴⁹ Julkaistujen tilastojen nojalla Velkakonversiota käytettiin vuonna 2014 36 prosentissa kaikista *debtor-in-possession* menettelyistä.

⁷⁵⁰ "Fünf Jahre ESUG - Wesentliche Ziele erreicht", s. 3 ja 16; <http://media-publications.bcg.com/Focus-ESUG-Studie-16May17.pdf>

⁷⁵¹ Berger, Roland: ESUG in der Praxis angekommen, vorinsolvenzliches Sanierungsverfahren erwartet, s. 19.

Velkakonversioiden suhteellisen pieni prosenttiosuus Saksassa liittyy prosessin monimutkaisuuteen sekä kustannuksiin, joiden vuoksi sitä ei pidetä houkuttelevana vaihtoehtona pienissä ja keskisuurissa yhtiöissä. Asiaan vaikuttaa myös velallisyhtiön velkojien yleinen haluttomuus vastaanottaa yhtiön pääomaa saataviaan vastaan. Perinteinen lähestymistapa, jossa velallisyhtiön liiketoiminta ja omaisuuserät myydään ns. *asset deal*-menettelyssä, on yleensä nopeampi ja yksinkertaisempi ja siten yleensä Velkakonversiota suositumpi toimintamalli. Mikäli velallisyhtiön liiketoimintamalli on riippuvainen yhtiöön sidotusta oikeusasemasta, kuten lakimääräisistä luvista, voidaan yhtiön omaisuutta koskeva oikeustoimi näissäkin tilanteissa järjestää ns. *share deal*-kauppana ilman Velkakonversiota.⁷⁵²

Sekä BCG:n⁷⁵³ että RB:n⁷⁵⁴ tutkimuksissa on kuitenkin todettu, että Saksassa on olemassa merkittävä käytännön tarve ottaa käyttöön ennaltaehkäisevä ja maksukyvyttömyysmenettelyä edeltävä saneeraus rakenne, jolla edistettäisiin velkajärjestelyiden toteuttamista maksukyvyttömyysmenettelyiden ulkopuolella.

Ylivoimainen valtaosa saksalaisista toimijoista onkin suhtautunut myönteisesti ESUG-lailla voimaan tulleeseen Velkakonversiomekanismiin. Konversiota onkin käytetty jo huomattavan useissa taloudellisesti merkityksellisissä tapauksissa.⁷⁵⁵ Tällaisia suuria yhtiöitä koskeneita tapauksia ovat olleet muun muassa *Pfleiderer AG* vuonna 2012,⁷⁵⁶ *Centrotherm photovoltaics AG* vuosina 2012 ja 2013,⁷⁵⁷ *IVG Immobilien AG* vuosina 2013 ja 2014⁷⁵⁸ sekä *Suhrkamp* vuosina 2013-2015.⁷⁵⁹

Erityisesti seuraavia Velkakonversiota koskevia seikkoja on pidetty myönteisinä:

- Saneerausohjelmaan perustuvan järjestelmän tehostuminen poistamalla ennen ESUG-säännöksiä voimassa ollut velallisyhtiön osakkeenomistajien vastustamismahdollisuus.⁷⁶⁰
- Saneeruksesta syntyvän tuoton (eli velallisyhtiön taseen uudelleenjärjestelyllä generoitavan tuoton) pääasiallisen kohdentamisen velallisyhtiön velkojille osakkeenomistajien sijasta koetaan yleisesti vastaavan taloudellisia realiteetteja.⁷⁶¹ Velkakonversio voikin olla velkojien kannalta erityisen houkutteleva vaihtoehto silloin, kun yhtiön pitkän aikavälin kasvupotentiaali on hyvä, vaikka se onkin lyhytaikaisissa vaikeuksissa.⁷⁶²
- Velkakonversioon osallistuvat velallisyhtiön velkojat eivät ole InsO 254.4 §:n nojalla vastuussa siitä erotuksesta, joka aiheutuu Konversion avulla saatujen osakkeiden nimellisarvon ja niitä vastaan luovutettavien saatavien todellisen arvon välisestä

⁷⁵² Katso K/P/B/Spahlinger, 4/17, 225a § 11 kohta.

⁷⁵³ "Fünf Jahre ESUG - Wesentliche Ziele erreicht", s. 3; <http://media-publications.bcg.com/Focus-ESUG-Studie-16May17.pdf>.

⁷⁵⁴ Berger, Roland, ESUG-Studie 2016, s. 36 jne.; <https://www.rolandberger.com/de/press/Insolvenzrecht-ESUG-Studie-36.html>.

⁷⁵⁵ Schmidt – Seibt – Westphal 2016, 225a §, 7.kohta.

⁷⁵⁶ Katso Eidenmüller 2014, 225a § 14 kohta ja alaviite 18; Schmidt – Seibt – Westpfahl 2016, 225a § 7 kohta.

⁷⁵⁷ Katso Schmidt – Seibt – Westpfahl 2016, 225a § 13 kohta.

⁷⁵⁸ Katso Eidenmüller 2014, 225a § 14 kohta ja alaviite 18; Schmidt – Seibt – Westpfahl 2016, 225a § 13 kohta.

⁷⁵⁹ Schmidt – Seibt – Westpfahl 2016, 225a §, 7 kohta.

⁷⁶⁰ Eidenmüller 2014, 225a § 9 ja 12 kohta; Schmidt – Seibt – Westpfahl 2016, 225a § 7 kohta.

⁷⁶¹ Ibid, 225a § 9 ja 12 kohta; Ibid., 225a § 7 kohta.

⁷⁶² Schmidt, Otto: Sanierungsrecht, 225a § 10 §; Thierhoff, Michael – Müller, Renate: Unternehmenssanierung, 2. painos 2016, 5 § 29 kohta (Thierhoff – Müller 2016).

erosta.⁷⁶³ Tämä on merkittävä etu, sillä konvertoitaessa saatavia osakkeiksi maksukyvyttömyysmenettelyn ulkopuolella, voivat velkojat joutua vastuuseen erotuksesta, mikäli saatavan ilmoitettu arvo ei vastaa sen todellista markkina-arvoa.⁷⁶⁴

- Mahdollisuus pakottaa eri mieltä olevat velallisyhtiön osakkeenomistajat velkajärjestykseen InsO 245 §:ssä säädetyin edellytyksin.⁷⁶⁵

Edelleen Velkakonversion houkuttelevuus riippuu velallisyhtiön velkojien omasta taloudellisesta tilanteesta ja intresseistä sekä yksittäistapauksen olosuhteista, kuten saneerauksen onnistumismahdollisuuksista. Konversiomekanismin monimutkaisuus ja siitä aiheutuvat transaktiokustannukset ovat edellä kuvatuksi tärkeimpiä syitä sille, että Konversiota käytetään arvoltaan vähäisissä maksukyvyttömyysmenettelyissä vain harvoin.⁷⁶⁶

Velkakonversion puutteiksi tai siihen liittyviksi mahdollisesti ongelmallisiksi seikoiksi on tunnistettu seuraavat asiat:

- Velallisyhtiön osakkeenomistajat pitävät pakollista Velkakonversiota uhkana, joka voi estää heitä suostumasta yhtiön saneeraukseen. Tämä voi puolestaan viivyttää maksukyvyttömyysmenettelyä koskevan hakemuksen jättämistä, mikäli osakkeenomistajille on suora vaikutusmahdollisuus hakemuksen jättämisen ajankohtaan, kuten rajavastuuyhtiöiden osalta.⁷⁶⁷ Julkisissa osakeyhtiöissä tätä ei juurikaan pidetä ongelmana.⁷⁶⁸
- Mekanismia, jonka nojalla Velkakonversiolle on hankittava asianosaisten velkojien suostumus, on pidetty joidenkin tahojen toimesta liian hankalana.⁷⁶⁹
- Epäselvyydet liittyen siihen, ovatko velallisyhtiön velkojat oikeutettuja konvertoimaan saatavansa yhtiön osakkeiksi saatavien nimellisarvon vai tosiasiallisen arvon perusteella. Lisäksi saatavien tosiasiallisen arvon osalta on pidetty epäselvänä, mitä arvostusmenetelmää sen osalta tulisi käyttää.⁷⁷⁰ Saatavien tosiasiallisen arvon määrittämisen vaikeuden vuoksi kehitys on voinut vahvasti siihen suuntaan, että saatavien arvostaminen niiden nimellisarvoon tulisi sallia.⁷⁷¹
- Velkakonversioon osallistuvien velallisyhtiön velkojien kantama riski siitä, että heidän ei-konvertoitavat saatavansa ovat etuoikeudettomassa asemassa yhtiön mahdollisessa myöhemmässä konkurssissa.⁷⁷²
- Saksan verolainsäädännön yhteensopimattomuus suhteessa Velkakonversiomekanismiin.⁷⁷³

⁷⁶³ Eidenmüller 2014, 225a § 13 kohta; Schmidt – Seibt – Westpfahl 2016, 225a § 39 kohta *et seq.*

⁷⁶⁴ Katso esim. Eidenmüller 2014, 225a § 13 kohta; Schmidt – Seibt – Westpfahl 2016, 225a § 39 kohta *et seq.*

⁷⁶⁵ Katso Eidenmüller 2014, 225a § 48 kohta.

⁷⁶⁶ Schmidt – Seibt – Westpfahl 2016, 225a § 12 kohta.

⁷⁶⁷ BCG:n tutkimuksen nojalla ei ole saatu viitteitä siitä, että ESUG-laki olisi aikaistanut velallisyhtiön rakenneuudistuksiin käytettäviin maksukyvyttömyysmenettelyihin hakeutumista.

⁷⁶⁸ Eidenmüller 2014, 225a § 11 kohta.

⁷⁶⁹ *Ibid.*, 225a § 13 ja 33 kohta; Schmidt – Seibt – Westpfahl 2016, 225a § 15 kohta (kummassakin puoleltaan mallia, jossa tästä on erikseen kieltäydyttävä).

⁷⁷⁰ *Ibid.*, 225a § 51–57 kohta; Uhlenbruck – Hirte – Ede 2015, 225a § 33 kohta *et seq.*

⁷⁷¹ Katso Schmidt – Seibt – Westpfahl 2016, 225a § 34 kohta yhdessä seuraavien muiden kanssa; Uhlenbruck – Hirte – Ede 2015, 225a § 37 kohta.

⁷⁷² Eidenmüller 2014, 225a § 58–60 kohta.

⁷⁷³ *Ibid.*, 225a § 64 kohta *et seq.*; Schmidt – Seibt – Westpfahl 2016, 225a § 70 kohta *et seq.*; verotukseen liittyvät ongelmat ovat hiljattain pahentuneet entisestään. Aivan viime aikoihin saakka velallisyhtiö pystyi hyötymään hallinnollisesta säännöstä (ns. saneeraushelpotus, *Sanierungserlass*), joka salli toimivaltaisten viranomaisten jättää verottamatta voitot, joita syntyi saatavien hyväksymisestä tai niistä luopumisesta Velkakonversioiden yhteydessä. Liittoaikojen verotusmenettelyihin *Bundesfinanzhof* katsoi tämän käytännön äskettäin tuomiossaan lainvastaiseksi (*Großer Senat des Bundesfinanzhofin* tuomio, 28.11.2016, GrS 1/15). Lainsäätäjät on reagoinut tähän ja antanut uuden lain, jolla palautetaan tietyn teknisin eroavuuksin aiempi oikeudellinen tilanne (katso Kahler/Schmidt, DStR 2017, 1897 kohta jne.). Laki on parhaillaan Euroopan komission arvioitavana ja tulee voimaan (vasta), jos ja kun Euroopan

- Velallisyhtiön vakuusvelkojen kannustin välttää riskiä ja puoltaa yhtiön konkurssia sen sijaan, että he puoltaisivat velallisyhtiön riskialtista, mutta lupaavaa ja Velkakonversion avulla toteutettavaa saneerausta.⁷⁷⁴
- Epäselvyydet liittyen siihen, voidaanko velallisyhtiön nykyisten osakkeenomistajien merkintäetuoikeuksien käyttöä estää ja millä ehdoin Velkakonversioon liittyvän pääomakorotuksen yhteydessä.⁷⁷⁵
- Yhdenmukaisuuden puute Velkakonversiomekanismin ja maksukyvyttömyystilanteen ulkopuolella sovellettavien hyvän hallintotavan sääntöjen (*corporate governance rules*) välillä. Erityisen kiistanalaista on, estääkö hyvä hallintotapa nyky muodossaan riittävässä määrin Velkakonversion väärinkäyttöä velallisyhtiön enemmistöosakkaiden taholta vähemmistöosakkaiden vahingoksi.⁷⁷⁶
- Velkakonversiomekanismin epäyhdenmukaisuus suhteessa pääomamarkkinoita koskeviin sääntöihin, erityisesti tarjousesitevaatimusten osalta.⁷⁷⁷

komissio on vahvistanut lain täyttävän Euroopan unionin lainsäädännön vaatimukset (katso laki *Gesetz gegen schädliche Steuerpraktiken im Zusammenhang mit Rechteüberlassung*, 6 §).

⁷⁷⁴ Katso Eidenmüller 2014, 225a § 66 kohta.

⁷⁷⁵ Katso Schmidt – Seibt – Westpfahl 2016, 225a § 27–30 kohta, viittauksin kirjoittajiin, jotka kannattavat merkintäoikeuksien myöntämistä nykyisille osakkeenomistajille.

⁷⁷⁶ Schmidt – Seibt – Westpfahl 2016/225a § 84 kohta; HK-InsO/Haas 2016, 8. painos, 225a § v19 kohta,

⁷⁷⁷ Schmidt – Seibt – Westpfahl 2016, 225a § 63 kohta *et seq.*

9 RANSKA

9.1 Oman ja vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten asema ja maksunsaantijärjestys

9.1.1 Yhtiön toiminnan aikana

Ranskan yhtiölaki (Code de Commerce, French Commercial Code, 2006 muutoksineen, jäljempänä **“C.com”**) tekee lähtökohtaisesti eron osakeyhtiön (*Société anonyme, SA*) sekä rajavastuuyhtiön (*Société à responsabilité limitée, SARL*) velkasijoittajien (eli rahoittajien) ja toisaalta yhtiön pääomaan sijoittaneiden tahojen välillä.⁷⁷⁸ Pääomaan sijoittaneista tahoista huomioidaan tässä selvityksessä kuitenkin ainoastaan osakkeenomistajat (osakeyhtiöiden osalta) sekä osuudenomistajat (rajavastuuyhtiöiden osalta).⁷⁷⁹ Velkojen ja osakkeen- tai osuudenomistajien kohtelu riippuu Ranskassa siitä, onko velallisyhtiö toimiva ja maksukykyinen vai onko se maksukyvyttömyysmenettelyn kohteena.

Velkojen keskinäiset suhteet

Sijoitetulle vieraalle pääomalle ei ole Ranskassa määritelty lain tasoista maksunsaantijärjestystä tilanteissa, joissa velallisyhtiö on toiminnassa ja maksukykyinen. Tällaisen yhtiön velat on lähtökohtaisesti maksettava sitä mukaa, kun ne erääntyvät. Näin ollen kaikki velallisyhtiön velkojat ovat keskenään samanarvoisessa asemassa, jollei velkojen keskinäisestä maksunsaantijärjestyksestä ole määrätty sopimuksin.⁷⁸⁰

Velkojen ja osakkeenomistajien väliset suhteet

Velallisyhtiön ollessa toiminnassa ja maksukykyinen ovat osakkeen- ja osuudenomistajat lähtökohtaisesti maksunsaantijärjestykseltään *residuaalisessa* asemassa suhteessa velallisyhtiön velkoihin esimerkiksi tilanteessa, jossa yhtiö puretaan selvitystilamenettelyn kautta. Tähän viittaa *Ranskan siviililain (Code de Civil, French Civil Code 2006* muutoksineen, jäljempänä **“C.civ”**) 1844-9-I §, jonka nojalla yhtiö velat on oltava maksettu, kun omaisuutta jaetaan osakkeen- tai osuudenomistajien kesken.⁷⁸¹

Osakkeenomistajien keskinäiset suhteet

Velallisyhtiön ollessa toiminnassa ja maksukykyinen määräytyy osakkeen- ja osuudenomistajien keskinäinen maksunsaantijärjestys edellä mainitun C.civ:n 1844-9-I §:n mukaisesti. Pykälässä säädetään, että velallisyhtiön omaisuus jaetaan osakkeen- tai osuudenomistajien

⁷⁷⁸ *Code de Commerce* on se säädös, joka pääasiallisesti sääntelee ranskalaisen osakeyhtiön toimintaa. Ks. <https://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do?cidTexte=LEGITEXT000005634379-dateTexte=20110202>. Muita osakeyhtiön kannalta relevantteja säännöksiä löytyy myös vuoden 2006 ns. Siviilikoodista (*Code de Civil*) sekä "Raha- ja Finanssikoodista" (*Code Monétaire et Financier, partie législative 2001*).

⁷⁷⁹ Ranskan oikeudessa tunnetaan kaksi erilaista rajavastuuyhtiötyyppiä. *Entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée*, (EURL) on yhtiömuoto, jossa yhtiöllä voi olla ainoastaan yksi omistaja verrattuna toiseen rajavastuuyhtiön tyyppiin (SARL), jolla on vähintään kaksi ja enintään sata osuudenomistajaa, joilla on rajoitettu vastuu yhtiöstä. Englannin oikeudessa ja kielessä rajavastuuyhtiöllä tarkoitetaan ns. limited liability company:a, joka on määritelty muun muassa Blacks ILaw Dictionaryssä seuraavasti "Limited-liability company is a company – statutorily authorized in certain states – that is characterized by limited liability, management by members or managers, and limitations on ownership transfer."

⁷⁸⁰ Samanarvoisuuden lähtökohdasta on kuitenkin muutamia lakimääräisiä poikkeuksia, joita ei ole tässä mahdollista käsitellä.

⁷⁸¹ Ks. <https://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do?cidTexte=LEGITEXT000006070721>

kesken samassa suhteessa kuin he ovat osallistuneet voitonjakoon sen jälkeen, kun velallisyhtiön velat on maksettu ja takaisinmaksuun oikeutettu pääoma on palautettu. Tästä lähtökohdasta voidaan kuitenkin poiketa sopimuksella.

C.civ:n 1844-9-III §:ssä säädetään edelleen, että osakkeenomistajat voivat laillisesti päättää joko yhtiöjärjestyksessä taikka erillisessä sopimuksessa tai asiakirjassa tiettyjen velallisyhtiön omaisuuserien osoittamisesta ainoastaan tietyille osakkeenomistajille. Jollei tällaista sopimusta ole tehty, on kaikki tavaran muodossa velallisyhtiön jaettavaan omaisuuteen kuuluvat omaisuuserät osoitettava niille osakkeenomistajille, jotka ovat ne mahdollisesti hankkineet.

9.1.2 Yhtiön ollessa lakisääteisessä tai vapaaehtoisessa maksukyvyttömyysmenettelyssä

Velallisyhtiön ollessa konkurssissa velkojen maksunsaantijärjestyksestä säädetään C.com:ssa, jonka L.641-5 §:n nojalla esimerkiksi konkurssimenettelyyn määrätty pesänhoitaja laatii "velkojärjestyksen," jota kuvataan tarkemmin alla.

Taulukko maksunsaantijärjestyksestä

Etusija-järjestys	Velkojen etusijajärjestys "Safeguard and Recovery Proceedings"	Velkojen etusijajärjestys "Liquidation Proceedings"
Korkea etusija Matala etusija	Työntekijöiden vahva etusija (<i>superprivilege des salaires</i>) <ul style="list-style-type: none">Työntekijöille maksettavat palkka- ja lomarahasaatavat.	
	Maksukyvyttömyysmenettelystä johtuvat kulut ja maksut (" <i>frais de justice</i> ")	
	"Uuden rahan panos" (<i>un nouvel apport</i>) (lukuun ottamatta osakkeenomistajien pääomaa) aiempien sovintomenettelyjen aikana vahvistetun sopimuksen mukaan.	
		Velat, joiden vakuutena on kiinteää omaisuutta.
	Työntekijäkulut, joita AGS ei ole maksanut ennakoon.	
	Sellaisiin ennen täytäntöönpanon aloittamispäätöstä tehtyihin sopimusvelvoitteisiin perustuvat lainat ja saatavat, jotka on suoritettu menettelyn aloittamisen jälkeen, ja joille velkoja on myönnytänyt maksuajan pidennyksen.	
		AGS:n ennakoon suorittamat työntekijäkulut.
	Muut päätöksen jälkeen syntyneet velat keskinäisessä etuoikeusjärjestyksessään.	
	Muut päätöksen antamista edeltävät velat <ul style="list-style-type: none">Vakuusvelat keskinäisen järjestyksensä mukaisestiVakuudettomat velat	

Velkojaluokkien tarkempi kuvaus

Konkurssia koskevassa maksunsaantijärjestyksessä huomioitavista velkojaluokista säädetään C.com:n L.641-13 §:ssä.

Maksunsaantijärjestyksessä parhaimmalla etusijalla ovat tietyt velallisyhtiön työntekijöille maksettavat palkka- ja lomarahasaatavat (*superprivilege des salaires*), joista säädetään Ranskan työlainsäädännössä (*Code du Travail, France Labour Code 1910* muutoksineen, jäljempänä "C.trav" L.3253-2 §).⁷⁸² Näitä ovat käytännössä sellaiset palkka- ja lomarahasaatavat

⁷⁸² <https://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do?cidTexte=LEGITEXT000006072050>

tavat, jotka ovat syntyneet enintään 60 päivää ennen maksukyvyttömyysmenettelyn aloittamista.⁷⁸³ Mikäli konkurssipesä ei kykene maksamaan näitä velkoja sen käytettävissä olevista käteisvaroista, maksaa kansallinen palkkaturvelin (*Association pour la Gestion du régime de garantie des créances de Saliés*, jäljempänä ”AGS”) nämä saatavat ennakkomaksuina. Näin kansallinen palkkaturvelin siis takaa työntekijöiden saatavat työnantajan maksukyvyttömyystilanteissa, ja siirtyy sen myötä velkojaksi työntekijöiden tilalle.

Tämän jälkeen parhaimmalla etusijalla maksunsaantijärjestyksessä ovat maksukyvyttömyysmenettelyn aloittamispäätöksen jälkeen syntyneet oikeudenkäyntikulut, mikäli ne ovat välttämättömiä menettelyn toteuttamiseksi. Tähän ryhmään lukeutuvat myös osapuolten oikeudenkäyntikulut, jotka aiheutuvat muun muassa velkojien edustajan ja selvitysmiehen asettamisesta.

Oikeudenkäyntikuluja seuraa maksunsaantijärjestyksessä ns. ”uuden rahan panos” (*un nouvel apport*) menettelyä edeltäneiden sovintomenettelyiden (*conciliation proceedings*) aikana vahvistettujen ja tuomioistuimen virallisesti hyväksymien sopimusten mukaisesti. Tällöin muutoin kuin osakepääomana myönnetty uusi rahoitus on ensisijaisessa asemassa muihin saataviin nähden, lukuun ottamatta edellä esitettyjä työntekijöiden saatavia sekä oikeudenkäyntikuluja.⁷⁸⁴

Edelleen, maksunsaantijärjestyksessä seuraavina ovat ne saatavat, joilla on turvanaan ennen maksukyvyttömyysmenettelyn aloittamispäätöstä annettu vakuus (*jugement d’ouverture*), reaali- eli tavallisimmin kiinnitys (*hypothèques immobilières*), tietty henkilökohtainen omaisuus (muun muassa panttioikeuden muodossa) taikka velallisyhtiön aineellisen ja aineettoman omaisuuden kokonaisuuteen kohdistuva pantti (*nantissement du fonds de commerce*).⁷⁸⁵ Näiden vakuuksien turvaamien saatavien jälkeen järjestyksessä seuraavat ne velallisyhtiön työntekijöiden palkkasaatavat, jotka ovat syntyneet maksukyvyttömyysmenettelyn aloittamispäätöksen jälkeen, mutta joita AGS ei ole suorittanut työntekijöille.

Seuraavaksi maksunsaantijärjestyksessä ovat vuorossa ne saatavat, jotka perustuvat sellaisiin voimassa oleviin velallisyhtiön sopimuksiin, joiden nojalla velallisyhtiön sopimuskumppani on suostunut lykkäämään omia veloituksiaan yhtiön maksuvaikeuksista johtuen. Tämän etusijan saavat esimerkiksi ns. seurantajakson (*période d’observation*) aikana turvaamis- tai saaneerausmenettelyissä velallisyhtiölle myönnettyt lainat.⁷⁸⁶

Maksunsaantijärjestyksessä ovat seuraavana vuorossa AGS:n työntekijöille maksamat suoritusvelat. Tämän jälkeen on konkurssissa maksettava menettelyn aloittamisen jälkeen syntyneet saatavat C.civ:n mukaisessa järjestyksessä.⁷⁸⁷

Lopulta maksunsaantijärjestyksessä seuraavat ensinnäkin ne saatavat, jotka ovat syntyneet ennen maksukyvyttömyysmenettelyn aloittamispäätöstä ja joiden vakuutena on yleisiä pidätysoikeuksia.⁷⁸⁸ Tällaisia saatavia voivat olla esimerkiksi ennen maksukyvyttömyysmenette-

⁷⁸³ Tämä ei kuitenkaan koske turvaamisenmenettelyitä, joissa velallisyhtiö todetaan maksukykyiseksi.

⁷⁸⁴ C.com, L.611-11 §.

⁷⁸⁵ *Le fonds de commerce* on muun muassa Ranskan ja Belgian oikeudessa esiintyvä ajatuksellinen konstruktio, jolle ei ole suoraa käännöksellistä vastinetta. Termillä viitataan yrityksen aineellisista ja aineettomista omaisuuseristä koostuvaan kokonaisuuteen. Aineeton omaisuus ymmärretään tässä laajasti, sillä siihen kuuluu immateriaalioikeuksien lisäksi esimerkiksi yrityksen asiakaskunta. Aineelliseen omaisuuteen kuuluvat esimerkiksi myytävät hyödykkeet. *Le fonds de commerce* on keskeinen elementti yrityksen arvonmäärityksessä. C.com, L.142-1-L.142-5.

⁷⁸⁶ Tämän tyyppinen ensisijainen suoritus, joka perustuu C.com:n L.622-17 ja L.641-13 pykälisiin, on usein nimeltään ”Pykälän 40 ensisijaisuus” (*privilege de l’article 40*), koska se on otettu käyttöön vuoden 1985 lain 40 pykälän nojalla. Sitä kutsutaan toisinaan myös ”menettelylliseksi ensisijaisuudeksi” (*privilege de procédure*).

⁷⁸⁷ C.civ:ssä kuvataan useita yleisiä ja erityisiä pidätysoikeuksia, jotka voivat koskea velallisen henkilökohtaista ja reaaliomaisuutta. Henkilökohtaista omaisuutta koskevat pykälät 2329 et seq ja reaaliomaisuutta 2373 et seq.

⁷⁸⁸ Tällaisia saatavia ovat esimerkiksi ennen maksukyvyttömyysmenettelyn aloittamista syntyneet oikeudenkäyntikulut, veroviranomaisten saatavat ja sosiaaliturvamaksut.

lyn aloittamista syntyneet oikeudenkäyntikulut, veroviranomaisten saatavat sekä sosiaaliturvamaksut. Näitä saatavia seuraavat puolestaan muut ennen maksukyvyttömyysmenettelyn aloittamista syntyneet saatavat C.civ:n mukaisessa järjestyksessä.

Kaikista huonoimmalla etusijalla konkurssia koskevassa maksunsaantijärjestyksessä ovat vakuudettomien velkojien saatavat. Ranskassa noudatetaan pääasiallisesti vakuudettomien velkojien yhdenvertaisuuden periaatetta. Kun kollektiivinen maksukyvyttömyysmenettely alkaa, asetetaan vakuudettomat velkojat yhtäläiseen asemaan, jolloin nämä eivät voi enää toimia yksin ja kilpailla maksunsaannista toisiaan vastaan.

Osakkeenomistajien mahdollisen etusijajärjestyksen kuvaus

Ranskassa C.com:n mukainen maksunsaantijärjestys koskee maksukyvyttömyystilanteissa ainoastaan velallisyhtiön velkojia, osakkeenomistajia ei sen sijaan pidetä maksukyvyttömyysmenettelyn velkojina. Osakkeenomistajilla on kuitenkin perustuslaillinen oikeus saada velallisyhtiön jäljelle jääneestä pääomasta omistuksensa mukainen osuus, mutta tämä oikeus poikkeaa käsitteellisesti velkasaatavasta. Esimerkiksi konkurssissa osakkeen- tai osuudenomistajat eivät voi saada konkurssipesästä suorituksia, jollei kaikkia velkojien saatavia ole tätä ennen tyydytetty. Osakkeenomistajien osakkeiden nimellisarvon tultua maksetuksi, jaetaan konkurssipesän nettotuotto osakkeenomistajien kesken heidän pääomaosuuksiensa mukaisessa suhteessa.

On kuitenkin huomattava, että velallisyhtiön osakkeenomistaja voi olla myös yhtiön velkoja. Tällainen tilanne on käsillä, kun osakkeenomistaja on antanut velallisyhtiölle lainaa joko käteissuorituksella taikka tavaroina tai palveluina. Näissä tilanteissa osakkeenomistajan katsotaan osallistuvan konkurssimenettelyyn niin osakkaana kuin velkojanakin. Osakkeenomistajan on tällöin esitettävä esimerkiksi konkurssimenettelyssä saataviaan koskeva vaatimus.

9.2 Lakisääteisistä ja vapaaehtoisista maksukyvyttömyysmenettelyistä

Ranskan oikeusjärjestelmässä on useita virallisia menettelyitä yhtiöiden taloudellisten vaikeuksien selvittämiseksi. Näitä ovat erityisesti selvitystilamenettely maksukykyisten yhtiöiden purkamiseksi (*liquidation amiable*), ad hoc-mandaatti (*mandat ad hoc*) ja sovittelu (*conciliation*), turvaamismenettely (*procédure de sauvegarde*), nopeutettu rahoituksellinen turvaamismenettely (*sauvegarde financière accélérée*), nopeutettu turvaamismenettely (*sauvegarde accélérée*), saneerausmenettely (*redressement judiciaire*) sekä konkurssimenettely (*liquidation judiciaire*).

Näistä menettelyistä selvitystilamenettely, ad hoc-mandaatti ja sovittelu, turvaamismenettely, nopeutettu rahoituksellinen turvaamismenettely sekä nopeutettu turvaamismenettely koskevat pääasiassa yhtiöitä, jotka eivät ole keskeyttäneet maksujaan (*cessation des paiements*)⁷⁸⁹ taikka yhtiöitä, jotka ovat sovintomenettelyssä lykänneet maksujaan alle 45 päivän ajan.

Saneerausmenettely ja konkurssi sen sijaan koskevat yhtiöitä, jotka ovat keskeyttäneet maksunsa. Yhtiön virallinen konkurssimenettely on lopullinen ja viimesijainen prosessi, joka määrätään toteutettavaksi, mikäli velallisyhtiötä ei ole mahdollista saneerata.

⁷⁸⁹ Ranskan konkurssilain mukaan yhtiö on keskeyttänyt maksunsa, kun se ei enää pysty maksamaan velkojaan käytettävissä olevilla varoillaan. Kyseessä on pääasiassa kassavirtatesti, joka määritellään velallisen kykenemättömyydeksi maksaa velkojaan niiden erääntyessä välittömästi käytettävissä olevista varoistaan ottaen huomioon luottojärjestelyt ja perintäkiellot. Ks. C.com L.631-1 §.

9.2.1 Insolvenssioikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt

Yhtiöiden maksukyvyttömyyttä koskeva säännöstö määrittellään *Ranskan kauppakoodin kirjassa VI C.com (Des difficultés des entreprises)*.⁷⁹⁰ Yrityksen saneeraukseen tähtäävät menettelyt on karkeasti jaettu maksukyvyttömyyttä edeltäviin, sopimuksenvaraisiin ja vapaaehtoiisiin saneerausmenettelyihin (*ad hoc-menettely ja sovittelumenettely*) sekä tuomioistuimen valvomiin saneerausmenettelyihin (*turvaamismenettelyt, nopeutetut rahoitukselliset turvaamismenettelyt, nopeutetut turvaamismenettelyt sekä virallinen saneerausmenettely*).

Turvaamismenettely (*procédure de sauvegarde*)

Edellytykset

Tuomioistuimen valvoman turvaamismenettelyn oikeusperusta on C.com:n L.620-1 – L.628-10 §:ssä⁷⁹¹ sekä R.621-1 – R.628-19 §:ssä.⁷⁹² Turvaamismenettelyn avulla sinänsä maksukykyiset yhtiöt, jotka ovat kuitenkin ylitsepääsemättömissä taloudellisissa vaikeuksissa, voivat preventiivisesti ”saneerata” toimintaansa tuomioistuimen valvonnassa.⁷⁹³ Turvaamissuunnitelma voi muun muassa sisältää:⁷⁹⁴ velkasaneerauksen, yhtiön pääomarakenteen muuttamisen, Velkakonversion, omaisuuden myynnin sekä liiketoimintojen osittaisen myynnin.⁷⁹⁵

Turvaamismenettelyn aloittaminen edellyttää velallisyhtiön johdon tuomioistuimelle esittämää pyyntöä turvaamistoimien aloittamisesta.⁷⁹⁶ Turvaamismenettelyn kohteena olevan velallisyhtiön on oltava maksukykyinen, mutta samalla ylitsepääsemättömissä vaikeuksissa.⁷⁹⁷ Toisin sanoen turvaamismenettelyä voivat käyttää sellaiset velallisyhtiöt, joilla ei ole lyhyen aikavälin maksuvalmiusongelmia, mutta jotka ovat silti ylitsepääsemättömissä taloudellisissa vaikeuksissa.

Vireilletulo

Turvaamismenettely tulee vireille, kun velallisyhtiön johto on jättänyt tuomioistuimelle pyynnön turvaamistoimien aloittamisesta. Velkojilla tai osakkeenomistajilla ei ole oikeutta pyytää turvaamismenettelyn aloittamista. Tuomioistuimen aloittamispäätöksestä alkaa kuuden kuukauden seurantajakso, jota voidaan jatkaa kerran tuomioistuimen päätöksellä toisella kuuden kuukauden jaksolla.⁷⁹⁸ Seurantajakson aikana arvioidaan yhtiön rahoituksellista, taloudellista sekä työllistämistilannetta ja laaditaan ehdotus pelastamissuunnitelmaksi.

Tuomioistuimen päätös turvaamissuunnitelman hyväksymisestä on tehtävä kuuden kuukauden kuluessa menettelyn aloittamispäätöksestä. Mikäli näin ei tapahdu, velkojen kuuleminen tehdään vakiokuulemisprosessin mukaisesti, jossa velkojia kuullaan yksitellen.

Päätökset

Turvaamismenettelyn aloittavassa päätöksessä nimitetään myös ns. maksukyvyttömyystuomari (*juge commissaire*), jolla on toimivalta valvoa koko turvaamismenettelyn toteuttamista.

⁷⁹⁰ C.com l.610-1 §.

⁷⁹¹ Pykälä L.620-1 et seq. C.com.

⁷⁹² Pykälä R.621-1 et seq. C.com.

⁷⁹³ Texier, Caroline – Sonier, Gabriel teoksessa *The Restructuring Review, Third Edition, Law Business Research 2010 s. 128*: Turvaamismenettelyn (*sauvegarde*) olennaisena esikuvana on toiminut USA:n Chapter 11 -menettely (Texier – Sonier 2010).

⁷⁹⁴ Pykälä L.626-1 et seq. C.com.

⁷⁹⁵ Turvaamissuunnitelma ei voi kuitenkaan sisältää ehdotusta liiketoimintojen kokonaisuudistamisesta.

⁷⁹⁶ Pykälä L.620-1 C.com.

⁷⁹⁷ Ibid.

⁷⁹⁸ Pykälä L.621-3 C.com: Poikkeusoloissa seurantajakson kesto voidaan vielä toistamiseen pidentää 6 kuukaudella yleisen syyttäjän pyynnöstä.

Tästä huolimatta myös yhtiön johto säilyttää määräävän asemansa suurelta osin.⁷⁹⁹ Lisäksi aloittamispäätöksessä nimitetään selvitysmies (*administrateur*), joka valvoo ja auttaa velallisyhtiön johtoa turvaamissuunnitelmaa (*plan de sauvegarde*) laadittaessa. Aloittamispäätöksessä nimitetään myös velkojien edustaja (*mandataire judiciaire*), joka ajaa velkojien etua ja arvioi saatavia koskevia todisteita.⁸⁰⁰ Velkojien edustajaa voivat edelleen avustaa tuomioistuimen nimittämät valvoja-velkojat (*créanciers contrôleurs*).

Vuoden 2015 lain muutosten johdosta tuomioistuimen on nykyään nimitettävä vähintään kaksi selvitysmiestä sekä velkojien edustajaa, mikäli velallisyhtiön vuotuinen liikevaihto on vähintään 20 miljoonaa euroa. Liikevaihdon rajan täyttymisen lisäksi edellytetään, että jokin seuraavista edellytyksistä täytyy: i) velallisyhtiöllä on vähintään kolme toimipaikkaa, jotka sijaitsevat muun kaupallisen tuomioistuimen lainkäyttöalueella kuin missä velallisyhtiö on rekisteröity; ii) velallisyhtiö omistaa tai käyttää määräysvaltaa ainakin kahdessa turvaamis-, saneeraus- tai konkurssimenettelyn kohteena olevassa yhtiössä; tai iii) velallisyhtiö on sellaisen turvaamis-, saneeraus- tai konkurssimenettelyn kohteena olevan yhtiön omistuksessa tai määräysvallassa, joka omistaa tai käyttää määräysvaltaa toisessa turvaamis-, saneeraus- tai konkurssimenettelyn kohteena olevassa yhtiössä.⁸⁰¹

Turvaamismenettelyssä laadittava suunnitelmaluonnos on toimitettava velallisyhtiön velkojille, jotka keskustelevat ja äänestävät suunnitelmasta. Niitä velallisyhtiöitä koskevissa menettelyissä, joilla on yli 150 työntekijää ja joiden vuotuinen liikevaihto on yli 20 miljoonaa euroa,⁸⁰² on muodostettava kolme velkojakomiteaa, jotka edustavat rahoituslaitoksia, suuria kaupallisia velkojia sekä joukkovelkakirjojen haltijoita.⁸⁰³ Suurella kaupallisella velkojalla tarkoitetaan velkojaa, jonka saavat vastaavat yli 3 prosenttia kaikista velallisyhtiön kaupallisista veloista. Velkojat, joiden saavat ovat alun perin olleet rahoituslaitoksen tai jonkin suuren kaupallisen velkojan hallussa, kutsutaan osallistumaan ja äänestämään rahoituslaitosvelkojien luokassa. Niillä velkojilla ei kuitenkaan ole lähtökohtaisesti äänestysoikeutta velkojakomiteoissa,⁸⁰⁴ joiden oikeus perustuisi ns. *fiducie*-sopimukseen.⁸⁰⁵ Tuomioistuin voi velkojan tai selvitysmiehen pyynnöstä määrätä velkojakomitean perustettavaksi myös niissä tilanteissa, joissa edellä mainitut perusteet eivät täytyisi.

Velallisyhtiön velkojia on turvaamismenettelyssä periaatteessa mahdollista kohdella eri tavoin, mikäli heidän tilanteidensa eroavaisuudet sitä edellyttävät. Tästä syystä velkojakomitean kunkin jäsenen on ilmoitettava selvitysmiehelle jokaisesta mahdollisesta ja olemassa olevasta maksunsaantijärjestyssopimuksesta, velkojan äänioikeuden käyttöä rajoittavasta tai ehdollistavasta sopimuksesta sekä sopimuksesta, joka mahdollistaa velan maksun kolmannen osapuolen toimesta.⁸⁰⁶

Velkojakomiteat äänestävät turvaamissuunnitelman luonnoksesta kahden kolmasosan (2/3) enemmistöllä saatavien määrästä kussakin luokassa.⁸⁰⁷ Suunnitelma katsotaan velkojakomi-

⁷⁹⁹ Texier – Sonier 2010, s. 129

⁸⁰⁰ Pykälä L.621-10 C.com.

⁸⁰¹ Pykälä L.621-4-1 C.com.

⁸⁰² Pykälä R.626-52 C.com.

⁸⁰³ Joukkovelkakirjanhaltijan asema ei riipu käytettävästä valuutasta taikka eri velkatyyppeihin sovellettavasta laista.

⁸⁰⁴ Tällaiset velkojat eivät äänestä velkojan identiteetistä, asemasta tai saatavan laadusta riippumatta.

⁸⁰⁵ C.civ, 2011 §:"Fiducie is a form of French trust. It is an operation by which one or more grantors (constituants) transfer assets, rights, or security rights, or a set of assets, rights or security rights, present or future, to one or more fiduciaries who, keeping them separate from their own patrimonies, act to achieve a specified goal for the benefit of one or more beneficiaries."

⁸⁰⁶ Pykälä L.626-30-2 C.com.

⁸⁰⁷ Ibid.

teiden hyväksymäksi, mikäli vaadittu prosenttimäärä kussakin luokassa äänestäneistä kannattaa suunnitelmaa.⁸⁰⁸ Velkojen roolin vahvistamiseksi säädetään vuoden 2014 määräyksessä, että kuka tahansa velkojakomitean jäsen (lukuun ottamatta joukkovelkakirjanhaltijoita) voi esittää vaihtoehtoisen turvaamissuunnitelman, joka kilpailee velallisyhtiön esittämän suunnitelman kanssa.⁸⁰⁹

Mikäli turvaamissuunnitelman luonnos hyväksytään sekä velkojakomiteoissa että velkakirjanhaltijoiden yleisessä kokouksessa ja tuomioistuin katsoo suunnitelman suojaavan kokonaisuutena velkojen etua, hyväksyy tuomioistuin turvaamissuunnitelman. Vahvistettavan turvaamissuunnitelman enimmäiskesto ei voi ylittää 10:tä vuotta, tai 15:ta vuotta velallisen ollessa maanviljelijä.⁸¹⁰ Mikäli kuitenkin yksi tai molemmat velkojakomiteat taikka velkakirjanhaltijoiden yleinen kokous hylkää suunnitelman tai komiteat ja velkakirjanhaltijat eivät äänestä lain mukaisessa määräajassa taikka tuomioistuin ei komiteoiden kannatuksesta huolimatta hyväksy suunnitelmaluonnosta, velkojakomiteat hajotetaan ja turvaamismenettely jatkuu. Tällöin selvitysmies pyrkii saamaan aikaan erillisen sopimuksen kunkin velkojan kanssa liittyen tämän saatavien leikkaamiseen tai uuteen maksuaikatauluun.

On myös huomattava, että selvitysmies tekee joka tapauksessa erilliset sopimukset saatavien leikkaamisesta tai uudesta maksuaikataulusta niiden velkojen kanssa, jotka eivät ole velkojakomiteoiden jäseniä taikka velkakirjanhaltijoita. Eri mieltä olevien velkojen (velkojat, joiden kanssa neuvotellaan yksilöllisesti ja jotka eivät hyväksy selvitysmiehen tekemää ehdotusta) saataville, voi tuomioistuin määrätä uuden takaisinmaksun aikataulun enintään 10 vuoden ajalle lukuun ottamatta yli 10 vuotta vanhoja velkoja.⁸¹¹ Tällaisissa tapauksissa ensimmäinen maksu on suoritettava vuoden kuluessa suunnitelman hyväksymispäätöksestä lukien. Kolmantena vuonna ja sen jälkeen kunkin vuotuisen lyhennyksen määrän on oltava vähintään 5 prosenttia velan kokonaismäärästä. Tuomioistuin ei voi kuitenkaan määrätä sellaista eri mieltä olevaa velkojaa, joka ei ole velkojakomitean jäsen tai velkakirjanhaltija, luopumaan saatavastaan osittain tai suostumaan Velkakonversioon.

Turvaamismenettelyn aikana tehtäviin liikkeenjohdollisiin päätöksiin on aina saatava edellä mainitun maksukyvyttömyystuomarin lupa, mikäli päätökset eivät koske tavanomaisia toimia.

Oikeusvaikutukset

Selvitysmies voi seurantajakson aikana vaatia, että sekä velallisyhtiön tavaratoimittajien että asiakkaiden kanssa solmittuja sopimuksia on edelleen noudatettava riippumatta siitä, onko se säännösten tai sopimusmääräysten vastaista.⁸¹² Selvitysmies voi edelleen valita noudatettavat sopimukset sillä perusteella, että ne vaikuttavat myönteisesti velallisyhtiön kassavirtaan tai parantavat mahdollisuuksia löytää velallisyhtiön liiketoiminnalle jatkaja taikka jatkaa yhtiön toimintaa.

Mikäli selvitysmies päättää pitää sopimuksen voimassa, on velallisyhtiön noudatettava sopimuksen ehtoja sellaisina kuin ne olivat turvaamismenettelyn aloittamispäivänä. Selvitysmies voi myös päättää purkaa yksipuolisesti ja ilman ennakoilmoitusta minkä tahansa sekä tavaratoimittajien että asiakkaiden kanssa tehdyn sopimuksen katsoessaan, että sopimus ei ole

⁸⁰⁸ Joukkovelkakirjan haltijoilta on kuitenkin kysyttävä mielipidettä erikseen ryhmänä velkojen komiteoiden hyväksyttyä turvaamissuunnitelman, vaikka he eivät olisi komiteoiden jäseniä.

⁸⁰⁹ Pykälä L.626-30-2 C.com.

⁸¹⁰ Hess-Fallon, Brigitte – Simon, Anne-Marie: Droit des affaires, Aide mémoire Sirey 2017 s. 443 (Hess-Fallon – Simon 2017).

⁸¹¹ Näissä tilanteissa yli 10 vuotta vanhojen velkojen maturiteettipäivä pysyy ennallaan.

⁸¹² Pykälä L.622-13 C.com.

tarpeellinen tai se vaikuttaa kielteisesti velallisyhtiön tilanteeseen. Tällaisissa tapauksissa sopijapuoli voi vaatia vahingonkorvausta sopimuksen purkamisen aiheuttamista vahingoista.⁸¹³

Turvaamismenettelyn osalta säädetään myös, että niiden velkojien, joille velallisyhtiö on ollut velkaa ennen menettelyn aloittamispäätöstä, on ilmoitettava (*declare*) saatavansa kahden kuukauden kuluessa menettelyn aloittamista koskevan oikeuden päätöksen julkistamisesta BODACC-sanomalehdessä (*Bulletin Officiel des Annonces Civiles et Commerciales*). Ilmoituksessa on määriteltävä saatavan tyyppi ja määrä.⁸¹⁴ Saatavien ilmoittamatta jättäminen tämän määräajan kuluessa estää velkojaa saamasta turvaamismenettelyssä jaettavia varoja.⁸¹⁵ Velallisyhtiön on kuitenkin annettava selvitysmiehelle ja velkojien edustajille luettelo velkojista, joille yhtiöllä on ollut velkaa ennen menettelyn aloittamista. Velallisyhtiön oletetaan ilmoittaneen näin luetteloitujen velkojien saatavat näiden puolesta, mikäli velkojat eivät itse ilmoita saataviaan.

Turvaamismenettelyn aloittamispäätös saa aikaan myös kaikkien velallisyhtiötä, yksittäisiä takaajia sekä yhtiön kanssavelallisia vastaan kohdistettujen perintätoimien automaattisen katkeamisen. Perintäkielto ulottuu muun muassa seuraaviin asiakokonaisuuksiin: i) seurantajakson aikana ei saa maksaa mitään velkaa, joka on syntynyt ennen menettelyn aloittamista koskevaa oikeuden päätöstä⁸¹⁶; ii) sopimukseen ja lakiin perustuvan koron kertymisen lakkaaminen kaikille veloille⁸¹⁷; iii) velkomusoikeudenkäyntien keskeyttäminen⁸¹⁸; iv) sopimusten irtisanomisen estyminen maksuhäiriöiden perusteella; v) käynnissä olevien velkojien perintätoimien keskeytyminen; vi) kaikkien uusien täytäntöönpanotoimien kieltäminen; ja vii) vero- ja muiden viranomaisten saatavien mahdollinen anteeksianto.⁸¹⁹

Ranskan maksukyvyttömyyslainsäädännössä on kuitenkin joitakin perintäkieltoon kohdistuvia poikkeuksia. Tällaisia ovat muun muassa toisiinsa liittyvien saatavien keskinäinen kuittaaminen sekä saatavat, joiden vakuutena on pidätysoikeus taikka saatavat, jotka ovat ns. *facto-roi*tu.

Tuomioistuimen hyväksymä turvaamissuunnitelma on täytäntöönpanokelpoinen suhteessa kaikkien kolmen velkojakomitean jäseniin nähden, mukaan lukien eri mieltä oleva vähemmistö.⁸²⁰ Tässä tilanteessa tuomioistuin nimittää maksukyvyttömyysasiamiehen (*commissaire à l'exécution du plan*), jonka tehtävä on varmistaa turvaamissuunnitelman täytäntöönpano ehtojen mukaisesti.⁸²¹ Mikäli velallisyhtiö ei täytä suunnitelman mukaisia velvoitteitaan, vaan ajautuu sen sijaan maksukyvyttömäksi, on tuomioistuimen määrättävä suunnitelma peruutettavaksi ja vastaavasti saneerausmenettely taikka konkurssimenettely aloitettavaksi, jos yhtiön pelastaminen vaikuttaa ilmeisen mahdottomalta.

⁸¹³ Tällaiset vahingonkorvaukset katsotaan kuitenkin ennen turvaamismenettelyä syntyneiksi veloiksi, jotka on ilmoitettava velkojien edustajalle.

⁸¹⁴ Pykälä L.622-25 C.com.

⁸¹⁵ Pykälä L.622-26 C.com.

⁸¹⁶ Pykälä L.622-7 C.com.

⁸¹⁷ Pois lukien lainat, joiden kesto on 1 vuosi tai sitä pidempi aika.

⁸¹⁸ Nämä oikeudenkäynnit jatkuvat muodollisesti, kun prosessiin on liittynyt oikeudellinen selvitysmies, mutta oikeudenkäynnin tarkoituksena on tuolloin vain velkojan ilmoittaman saatavan määrän vahvistaminen.

⁸¹⁹ Anteeksianto ei voi kuitenkaan koskea välillisiä veroja lukuun ottamatta viivästysmaksuja ja myöhästymiskorkoja.

⁸²⁰ Pykälä L.626-11 C.com.

⁸²¹ Pykälä L.626-25 C.com.

Nopeutettu rahoituksellinen turvaamismenettely (*sauvegarde financière accélérée*)

Edellytykset

Nopeutetun rahoituksellisen turvaamismenettelyn oikeusperusta on C.com:n L.628-9 *et seq* §:ssä sekä R.628-13 *et seq* §:ssä.⁸²² Nopeutettujen rahoituksellisten turvaamismenettelyiden tarkoituksena on helpottaa sellaisten yhtiöiden elpymistä, joiden operatiivinen toiminta on siinänsä kunnossa, mutta rahoitusvelka ei ole riittävässä tasapainossa yhtiön maksukyvyyn kanssa. Lisäksi taustalla on yleensä se, ettei yhtiön vaikeuksia ole onnistuttu poistamaan aiemmassa sovitteluprosessissa yhteistyöhaluttomien vähemmistövelkojien vuoksi. Nopea rahoituksellinen turvaamismenettely rajoittuu yksinomaan rahoittajavelkoihin.

Nopean rahoituksellisen turvaamismenettelyn käyttöönotto edellyttää, että yksi seuraavista ehdoista täyttyy:⁸²³ i) velallisyhtiöllä on yli 20 työntekijää tai yli 3 miljoonan euron vuotuinen liikevaihto; ii) velallisyhtiö ei ole keskeyttänyt laskujen maksamista; iii) velallisyhtiöllä on vakavia taloudellisia vaikeuksia; iv) velallisyhtiö on aloittanut sovittelumenettelyn; tai v) velallisyhtiöllä on valmiina kestävä suunnitelma tulevasta toiminnasta ja rahoituksesta sekä tilintarkastajan laatima luettelo varoista ja veloista.

Vireilletulo

Nopea rahoituksellinen turvaamismenettely tulee vireille, kun velallisyhtiön johto on jättänyt tuomioistuimelle pyynnön nopean rahoituksellisen turvaamismenettelyn aloittamisesta. Menettely kestää enintään yhden kuukauden siitä lukien, kun turvaamismenettely on aloitettu nopeassa rahoituksellisessa turvaamismenettelyssä ja vastaavasti kolme kuukautta turvaamismenettelyn aloittamisesta nopeutetussa turvaamismenettelyssä (*sauvegarde accélérée*).⁸²⁴

Päätökset

Lähtökohtaisesti nopeutetussa rahoituksellisessa turvaamismenettelyssä laadittava turvaamissuunnitelma ja siitä päättäminen seuraa turvaamismenettelyssä esitettyä mallia. Suurimpana poikkeuksena turvaamismenettelyyn verrattuna on se, että nopeutetussa rahoituksellisessa turvaamismenettelyssä ainoastaan rahoituslaitosten luokka (ja joukkovelkakirjanhaltijoiden luokka tilanteen mukaan) äänestää velallisyhtiön tekemästä suunnitelmaehdotuksesta saatavan määrän mukaan lasketulla kahden kolmasosan (2/3) enemmistöllä kussakin luokassa. Enemmistö lasketaan äänestyskokoukseen osallistuvien tai siellä edustettujen velkojien saatavista. Menettely ei sen sijaan vaikuta kaupallisiin velkoihin. Mikäli rahoittajavelkojat hyväksyvät turvaamissuunnitelman, se toimitetaan tuomioistuimelle tarkastettavaksi ja hyväksyttäväksi.

Mikäli jokin komiteoista kieltäytyy hyväksymästä turvaamissuunnitelmaa, lopettaa tuomioistuin menettelyn. Yhtiön tullessa lopettamispäätöksen johdosta maksukyvyttömäksi, sillä ei ole enää muuta mahdollisuutta kuin hakea saneerausta (*redressement judiciaire*) taikka konkursia.

⁸²² Pykälät R.628-13 *et seq.* C.com.

⁸²³ Pykälä L.628-1 ja D.628-3 C.com.

⁸²⁴ Pykälä L.628-10 C.com.

Oikeusvaikutukset

Nopean rahoituksellisen turvaamismenettelyn aloittamisesta seuraa valtaosa samoista vaikutuksista, joita turvaamismenettelyn aloittaminen on aiheuttanut. Täten muun muassa aloittamiseen liittyvä prosessi, automaattinen perintäkielto sekä tuomioistuinasiamiesten nimittäminen tapahtuvat vastaavasti kuin turvaamismenettelyssä.

Nopeutettu turvaamismenettely (*sauvegarde accélérée*)

Edellytykset

Nopeutetun turvaamismenettelyn oikeusperusta on C.com:n L.628-1 *et seq* ja R.628-1 *et seq* §:ssä. Nopeutetun turvaamismenettelyn avulla velallisyhtiöillä, joiden osalta sovittelu ei ole onnistunut, on mahdollisuus saada velkojilta nopea suostumus saneeraukseen. Tämä edellyttää, että vähintään kahden kolmasosan (2/3) enemmistö kustakin velkojakomiteasta kannattaa saneerausmenettelyyn siirtymistä.

Nopeutetun turvaamismenettelyn aloittaminen edellyttää, että velallisyhtiö täyttää seuraavat ehdot:⁸²⁵ i) velallisyhtiöllä on yli 20 työntekijää tai vuotuinen yli 3 miljoonan euron liikevaihto taikka vähintään 1,5 miljoonan euron kokonaistase; ii) velallisyhtiön laskujen maksaminen ei ole ollut keskeytettyä yli 45 päivää; iii) velallisyhtiö on vakavissa taloudellisissa vaikeuksissa; iv) velallisyhtiölle on aloitettu sovittelumenettely; ja v) velallisyhtiöllä on valmiina kestävä suunnitelma tulevasta toiminnasta ja rahoituksesta sekä tilintarkastajan tarkistama luettelo varoista ja veloista.

Vireilletulo

Nopeutettu turvaamismenettelyn tulee vireille, kun velallisyhtiö esittää sitä koskevan pyynnön tuomioistuimelle. Nopeutetun turvaamismenettelyn aloittamista seuraa valtaosa samoista vaikutuksista, jotka turvaamismenettelyn aloittaminen saa aikaan. Nämä vaikutukset liittyvät muun muassa menettelyn aloittamiseen, automaattisiin perintäkieltoihin sekä tuomioistuinasiamiehen nimittämiseen.

Päätökset

Nopeutetussa turvaamismenettelyssä rahoituslaitosvelkojien ja suurimpien kaupallisten velkojien luokat (sekä tilanteen mukaan myös velkakirjanhaltijoiden luokka) äänestävät velallisyhtiön laatimasta turvaamissuunnitelmaehdotuksesta. Ehdotuksen tulee saada taakseen kahden kolmasosan (2/3) enemmistö kustakin äänestävästä luokasta saatavan määrän mukaan laskettuna. Enemmistö lasketaan äänestyskokoukseen osallistuvien tai siellä edustettujen velkojien saatavista.

Oikeusvaikutukset

Nopeutettu turvaamismenettely on saatettava päätökseen enintään kolmen kuukauden kuluessa sen aloittamispäätöksestä. Mikäli tämä määräaika ylittyy, on tuomioistuimen lopetettava menettely.

⁸²⁵ Pykälä L.628-1 ja D.628-3 C.com.

Saneerausmenettely (*redressement judiciaire*)

Edellytykset

Virallisen lakimääräisen saneerausmenettelyn oikeusperusta on C.com:n L.631-1 – L.632-4 sekä R.631-1 – R.631-43 §:ssä. Saneerausmenettelyn sisältö on pitkälti samankaltainen kuin turvaamismenettelyn, mutta jälkimmäisestä poiketen voidaan osana saneerausohjelmaa esimerkiksi luovuttaa velallisyhtiön liiketoimintaa osittain tai kokonaan.⁸²⁶ Saneerausmenettelyn tärkeimmät tavoitteet ovat (tärkeysjärjestyksessä): i) velallisyhtiön toimintojen ja saneerausmahdollisuuksien turvaaminen; ii) työpaikkojen pelastaminen; ja iii) velkojien saatavien maksaminen.⁸²⁷

Saneerausmenettelyn aloittaminen edellyttää, että velallisyhtiö esittää tuomioistuimelle pyynnön saneeraukseen pääsemisestä neljänkymmenenviiden (45) päivän kuluessa maksukyvyttömyyden alkamisesta (mikäli sovittelumenettely ei ole kesken).⁸²⁸ Velallisyhtiön tulee siis olla maksukyvytön, mutta se ei ole saanut lopettaa toimintaansa ja yhtiön pelastamisen menettelyn avulla on oltava *de facto* mahdollista. Saneerausmenettely voi alkaa myös kenen tahansa vakuudellisen tai vakuudettoman velkojan pyynnöstä tämän saatavan suuruudesta riippumatta taikka yleisen syyttäjän pyynnöstä.⁸²⁹

Vireilletulo

Saneerausasia tulee vireille, kun jokin edellä mainituista saneerauspyynnön esittämiseen oikeutetuista tahoista esittää pyynnön tuomioistuimelle. Saneerausmenettely alkaa tuomioistuimen aloittamispäätöksellä.

Päätökset

Saneerausmenettelyn keskeisimmät päätökset liittyvät menettelyn aloittamiseen ja velallisyhtiön esittämän saneeraussuunnitelmaehdotuksen hyväksymiseen. Saneerausmenettelyn aloittamispäätöksen sisältöä koskevat samat vaatimukset kuin turvaamismenettelyllä. Myös saneerausmenettelyssä laadittavasta saneeraussuunnitelmaluonnoksesta äänestämisen ja sen hyväksymisen on tapahduttava vastaavalla tavalla kuin turvaamismenettelyssä.

Oikeusvaikutukset

Saneerausmenettelyn aloittamisen hetkellä tulevat voimaan valtaosin samat oikeusvaikutukset, kun turvaamismenettelyllä. Näin ollen esimerkiksi perintäkieltoa, saatavien ilmoittamista, velallisyhtiön sopimussuhteita sekä menettelyssä laadittavan suunnitelman täytäntöönpanokelpoisuutta koskevat turvaamismenettelyn vaatimukset koskevat myös virallista saneerausmenettelyä.

⁸²⁶ Hess-Fallon – Simon 2017, s. 443

⁸²⁷ Pykälä L.631-1 C.com.

⁸²⁸ Pykälä L.631-4 C.com.

⁸²⁹ Pykälä L.631-5 C.com.

Konkurssimenettely (*liquidation judiciaire*)

Edellytykset

Konkurssimenettelyn oikeusperusta on C.com:n L.640-1 – L.644-6 sekä R.640-1 – R.644-4 §:ssä. Konkurssimenettelyn tavoitteena on velallisyhtiön toiminnan lopettaminen myymällä yhtiön liiketoiminnot kokonaan tai toimialoitain. Omaisuus voidaan myös myydä yksittäisinä erinä (ns. *piecemeal sale*).

Konkurssimenettelyn alkaminen edellyttää, että velallisyhtiö on maksukyvytön ja saneerauksen onnistuminen vaikuttaa ilmeisen mahdottomalta.⁸³⁰

Vireilletulo

Konkurssiasia tulee vireille, kun menettelyn hakemiseen oikeutettu taho esittää konkurssihaemuksen tuomioistuimelle. Konkurssimenettely alkaa tuomioistuimen aloittamispäätöksellä. Konkurssimenettely kestää siihen asti, kunnes pesänselvittäjä toteaa, että velallisyhtiön liiketoimintojen tai omaisuuden myynnistä ei ole enää odotettavissa tuottoja. Kuka tahansa velkojista voi kuitenkin pyytää tuomioistuinta lopettamaan konkurssimenettelyn kahden vuoden kuluttua konkurssin aloittamispäätöksestä. Pienten yritysten käytävissä on myös yksinkertaistettu konkurssimenettely, joka kestää enintään yhden vuoden aloittamispäätöksestä lukien.

Päätökset

Konkurssimenettelyn avaavassa tuomioistuimen päätöksessä nimitetään konkurssituomari menettelyn valvomista varten sekä pesänselvittäjä, joka vastaa koko velallisyhtiön omaisuuden haltuunotosta ja maksujen suorittamisesta velkojille käytävissä olevien varojen mukaisesti. Lisäksi pesänselvittäjän tehtäviin kuuluu velkojien saatavia koskevien valvontojen tarkastaminen sekä velkojien etujen valvominen.

Oikeusvaikutukset

Velallisyhtiö menettää konkurssimenettelyn aloittamisen johdosta omaisuutensa vallinnan ja siihen kohdistuva määräysvalta siirtyy pesänselvittäjälle.

9.2.2 Yhtiöoikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt

Selvitystilamenettely (*liquidation amiable*)

Edellytykset

Ranskassa maksukykyinen yhtiö voidaan asettaa selvitystilaan (*liquidation amiable*) ja purkaa milloin tahansa yhtiön omistajien tekemällä pätevällä päätöksellä. Selvitystila on siis prosessi, jossa kaupallinen yhtiö puretaan ja joka alkaa heti, kun selvitystilamenettely ilmoitetaan yhtiötä koskevien sääntöjen mukaan alkaneeksi. Selvitystilamenettely perustuu C.civ:n 1844-8 §:ään sekä C.com:n L.237-2 – L.237-13 §:iin.

⁸³⁰ Pykälä L.640-1 C.com.

Selvitystilamenettely edellyttää, että siihen nimitetään selvitysmies yhtiöjärjestyksen mukaisesti taikka tuomioistuimen päätöksellä, mikäli yhtiöjärjestyksessä ei ole selvitysmiestä koskevia sääntöjä.

Vireilletulo

Selvitystilamenettely tulee vireille, kun menettelyn alkamisesta ilmoitetaan menettelyn kohteena olevaa yhtiötä koskevien sääntöjen nojalla.

Päätökset

Selvitystilamenettelyssä selvitysmies korvaa velallisyhtiön johdon heti nimittämisensä jälkeen, eikä johto saa enää edustaa yhtiötä. Selvitysmies edustaa tämän jälkeen yhtiötä myös suhteessa kolmansiin osapuoliin. Selvitysmiehen kolme päätehtävää selvitystilamenettelyssä ovat: yhtiön keskeneräisten asioiden loppuun saattaminen, yhtiön omaisuuden realisointi sekä yhtiön velkojen maksaminen. Purettavan yhtiön yhtiökokous kuitenkin toimii normaalisti selvitystilan aikana ja selvitysmiehen on informoitava yhtiökokousta säännöllisin väliajoin menettelyn etenemisestä.

Ad hoc-menettelyt (*mandat ad hoc*)

Edellytykset

Ad hoc-menettelyiden oikeusperusta on C.com:n pykälissä L.611-3 – L.611-15 sekä pykälissä R.611-18 – R.611-21-⁸³¹ ja R.611-47 – R.611-50.⁸³² Ad hoc-menettelyt ovat joustavia ja luotattavuuksellisia menettelyjä, joissa oikeuden puheenjohtaja nimittää asiamiehen toteuttamaan tarvittavat toimet. Ad hoc-menettely perustuu käytännössä osapuolten sopimukseen, ja eräs sen keskeisistä tavoitteista on välttää suurempien maksuvaikkeuksien synty.⁸³³ Käytännössä menettelyitä käytetään epävirallisen neuvottelun järjestämiseksi velallisyhtiön ja sen suurimpien velkojen välillä. Ad hoc-menettely voi kohdistua yksityisiin oikeushenkilöihin näiden yhtiömuodosta riippumatta, mutta julkiset oikeushenkilöt on rajattu ulkopuolelle.

Ad hoc-menettelyn aloittaminen edellyttää velallisyhtiön lakimääräisen edustajan tuomioistumelle esittämää pyyntöä. Yhtiön hallituksen ei tarvitse hyväksyä pyyntöä, ellei yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin. Velallisyhtiön on menettelyyn päästäkseen oltava puhtaan kassavirta-testin perusteella maksukykyinen. Sen sijaan tasetestin tuloksella ei ole tässä kontekstissa merkitystä. Yhtiö katsotaan puolestaan maksukyvyttömäksi (*en état de cessation des paiements*), jos se ei pysty maksamaan juoksevia velkojaan juoksevista varoistaan (käteisvaroista tai nopeasti käteiseksi muutettavissa olevista varoistaan), ottaen huomioon nostamattomat sovitut lainat ja muut luottoreservit sekä velkojen hyväksymät maksulykkäykset.

Vireilletulo

Ad hoc-menettely tulee vireille, kun tuomioistuin on hyväksynyt velallisyhtiön lakimääräisen edustajan pyynnön menettelyn aloittamisesta ja nimittänyt asiamiehen, jonka nimittämistä koskevan päätöksen saaminen kestää yleensä muutamia päiviä. Säädettyä aikarajaa asiamiehen tehtävien loppuunsaattamiseksi ei ole, mutta prosessi kestää tavallisesti yhdestä kuu-kaudesta vuoteen.

⁸³¹ Pykälä L. 611-3 et seq. C.com.

⁸³² Pykälä R. 611-47 et seq. C.com.

⁸³³ Lethielleux, Laëtitia: Management des entreprises en difficulté, Gualino 2008 s. 63-64 (Lethielleux 2008).

Päätökset

Velallisyhtiön johdon on tehtävä yhteistyötä tuomioistuimen nimittämän asiamiehen ja suurimpien velkojien kanssa neuvoteltaessa yhtiön vaikeuksien ratkaisemisesta. Suurimpia velkojia pyydetään yleensä harkitsemaan velan takaisinmaksun uudelleenjärjestelyä ja/tai velan leikkaamista taikka yhtiön lisäpääomistusta. Lisäksi yhtiön pääosakkaat voidaan kutsua mukaan neuvotteluihin ja heitä voidaan pyytää myöntämään yhtiölle lisää pääomaa. Tuomioistuimen nimittämällä asiamiehellä ei kuitenkaan ole velallisyhtiön johtamiseen liittyviä velvoitteita eikä ad hoc-menettely aseta rajoituksia velallisyhtiön liiketoiminnalle.

Mikäli velallisyhtiö, sen suurimmat velkojat ja mahdollisesti myös pääosakkaat pääsevät sopimukseen, on asiamiehen tehtävä suoritettu. Sen sijaan, jos yhtiön taloudellisiin vaikeuksiin ei löydy ratkaisua ad hoc-menettelyn kautta ja yhtiö ajautuu myöhemmin maksukyvyttömäksi, jää ainoaksi vaihtoehdoksi maksukyvyttömyysmenettelyn aloittaminen.

Sovittelumenettely (*conciliation*)

Edellytykset

Sovittelumenettelyn oikeusperusta on C.com:n pykälissä L.611-4 *et seq*⁸³⁴ sekä R.611-22 *et seq*.⁸³⁵ Sovittelu on puhtaasti sopimuksenvarainen, tuomioistuimen ulkopuolella aloitettava menettely velallisyhtiön ja sen velkojien välillä. Sovintoneuvotteluiden helpottamiseksi on olemassa joustavia, vapaaehtoisia ja jossain määrin luottamuksellisia menettelyitä, jotta niissä voitaisiin saavuttaa saamisia koskeva yhteinen ratkaisu (*protocole de conciliation*) tuomioistuimen nimittämän asiamiehen (*conciliateur*) avulla.

Asiamiehen päätehtävä on löytää kaikkia osapuolia miellyttävä sovintoratkaisu, jolla pyritään velallisen talousvaikeuksien ratkaisemiseen.⁸³⁶ Käytännössä tuomioistuimen nimittämän asiamiehen tehtäviin voi kuulua esimerkiksi neuvotteluiden käyminen rahoittajien ja/tai kolmansien osapuolten kanssa velallisyhtiön liiketoimien myymisestä. Tässä tapauksessa sovittelu voidaan muuttaa saneerausmenettelyksi, jos myyntiä ei voidakaan toteuttaa sovittelumenettelyn kautta. Tällöin saneerausmenettely voi muodostua nopeammaksi kuin vakiovuotoinen saneerausmenettely.⁸³⁷

Sovittelumenettely koskee kaikkia yksityisiä toimijoita ja kaikkia henkilöitä, jotka toimivat kauppiaina, käsityöläisinä tai riippumattomina ammatinharjoittajina (*professions libérales*), kuten lakimiehinä. Sovittelumenettely edellyttää, että velallisyhtiö on jo alkaneissa tai ennakoitavissa oikeudellisissa tai taloudellisissa vaikeuksissa. Sovittelua voivat käyttää myös maksukyvyttömät yhtiöt, jos niiden maksukyvyttömyys on kestänyt alle neljäkymmentäviisi (45) päivää ennen hakemuksen esittämistä.

Vireilletulo

Velallisyhtiön lakimääräisen edustajan on tehtävä oikeuden puheenjohtajalle hakemus sovittelun aloittamisesta. Menettely tulee vireille tuomioistuimen nimittäessä asiamiehen tehtävänsä. Asiamiehen nimittäispäätöksen saaminen tuomioistuimelta vie yleensä muutamia päiviä. Tuomioistuin nimittää asiamiehen enintään neljäksi kuukaudeksi, mutta tätä jaksoa voidaan pidentää asiamiehen pyynnöstä enintään kuukaudella.

⁸³⁴ Pykälä L. 611-4 *et seq* C.com.

⁸³⁵ Pykälä R. 611-22 *et seq* C.com.

⁸³⁶ Lehtielleux 2008 s. 68.

⁸³⁷ Käytännössä aikajana on tällöin noin kahdesta viikosta kuuteen viikkoon ns. "pre pack-suunnitelmana."

Sovittelun aloittamisesta ei kuitenkaan seuraa esimerkiksi velallisyhtiön suorittamien maksujen automaattista keskeytystä taikka velkoihin kohdistuvaa perintäkieltoa. Sovittelun aloittaminen ei myöskään aseta rajoituksia velallisyhtiön liiketoimintaan liittyen.

Päätökset

Velallisyhtiön johdon on tehtävä yhteistyötä tuomioistuimen nimittämän asiamiehen ja suurimpien velkojien kanssa neuvoteltaessa yhtiön vaikeuksien ratkaisusta. Sovittelumenetellyssä velallisyhtiön edustajien ja yhtiön velkojien mahdollisesti sopiman maksusuunnitelman voi ensinnäkin kirjata (*constaté*) oikeuden puheenjohtaja, jolloin suunnitelma pysyy luottamuksellisena. Mahdollista on myös se, että tuomioistuin hyväksyy (*homologué*) maksusuunnitelman, jolloin hyväksymispäätös tulee julkiseksi. Kirjaamisen tai hyväksymisen edellyttää kuitenkin, ettei velallisyhtiö ole keskeyttänyt maksujaan ja että sovintosopimus takaa *de facto* mahdollisuuden jatkaa velallisyhtiön liiketoimia. Lisäksi edellytetään, ettei sovintosopimus vahingoita niitä velallisyhtiön velkojia, jotka eivät ole sen sopijapuolia. Mikäli velallisyhtiö asetetaan myöhemmin saneerausmenettelyyn (*redressement judiciaire*) tai konkurssiin (*liquidation judiciaire*), ei tuomioistuin voi määrittää maksujen keskeyttämispäivää aikaisemmaksi kuin sopimuksen hyväksymispäivä.

Mahdollisten myöhempien maksukyvyttömyysmenettelyiden ja sovittelumenettelyn suhteen on myös huomattava, että velallisyhtiölle uutta rahoitusta sovintosopimuksen mukaisesti antaneet velkojat ovat ns. etuoikeutettuja velkojia myöhemmissä saneeraus- tai konkurssimenettelyissä (*privilège de l'argent frais*). Tämä on merkityksellistä, sillä velkojien saadessa etuoikeuden takaisinmaksuun, on velallisyhtiön helpompi saada heidät osallistumaan velallisyhtiön uudelleenjärjestelyn rahoittamiseen.

9.2.3 Valmisteilla oleva lainsäädäntö

Ranskan maksukyvyttömyyslainsäädäntöön on tehty viime vuosina useita muutoksia ja uudistuksia. Esimerkiksi Ranskan konkurssisäännöksiä vuodelta 1985 uudistettiin laajasti vuoden 2005 lailla nro. 2005-845, joka astui voimaan 26.7.2005 (jäljempänä ”**vuoden 2005 laki**”).⁸³⁸ Eräs vuoden 2005 lain päätavoitteista oli edistää yrityssaneerausta preventiivisessä vaiheessa ja rohkaista rahoittajia suurempaan aktiivisuuteen ennen maksukyvyttömyysmenettelyä sekä sen aikana luomalla ennen kaikkea turvallinen ympäristö uusien luottojärjestelyjen tarjoamiseksi. Edelleen, vuoden 2005 lailla pyrittiin lisäämään joustavuutta lainsäädännössä ja tarjoamaan laajempi valikoima ratkaisuvaihtoehtoja taloudellisissa vaikeuksissa olville yhtiöille.⁸³⁹

Ranskan konkurssilakia uudistettiin sittemmin myös 12.3.2014 annetulla määräyksellä nro. 2014-326 (jäljempänä ”**vuoden 2014 määräys**”), jonka tavoitteena oli muun muassa suosia preventiivisiä toimia, vahvistaa maksukyvyttömyyttä edeltäviä menettelyitä sekä lisätä velkojien oikeuksia konkurssimenettelyissä.⁸⁴⁰ Vuoden 2014 määräyksen ohella konkurssilakia muutettiin 6.8.2015 voimaan tulleella lailla nro. 2015-990 (jäljempänä ”**vuoden 2015 laki**”) ottamalla käyttöön mahdollisuus dilutoida yhtiön osakkeenomistajia osana saneerausmenettelyä.

Vuoden 2015 lain 238 §:n nojalla (luku 3, *turvaamis- ja saneeraustoimien, ammattitaitoisen saneerauksen ja konkurssimenettelyn tehokkuus*) otettiin käyttöön Ranskan C.com:n L.631-19-2 §, jossa säädetään todetusti mahdollisuudesta *dilutoida* osakkeenomistajien omistusta

⁸³⁸ Linkki vuoden 2005 lakiin: <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000632645-categorieLien=id>

⁸³⁹ Lethielleux 2008 s. 59

⁸⁴⁰ Linkki vuoden 2014 määräykseen: <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000028720025-categorieLien=id>

saneerausmenettelyssä (*redressement judiciaire*).⁸⁴¹ Tätä säännöstä oli alun perin ehdotettu jo vuoden 2014 määräyksen yhteydessä, mutta ehdotus herätti paljon julkista keskustelua ja se hylättiin tuolloin, koska sen soveltamisedot eivät olleet Ranskan korkeimman hallinto-oikeuden (*Conseil d'Etat*) mielestä riittävän rajoitettuja. Näin ollen ehdotusta ei vuoden 2014 määräyksen yhteydessä hyväksytty sen riskin vuoksi, että Ranskan perustuslakituomioistuin (*Conseil Constitutionnel*) estäisi säännöksen voimaantulon. Ranskan hallitus oli huolissaan erityisesti siitä, että perustuslakituomioistuin katsoisi dilutointimahdollisuuden perusteettomaksi puuttumiseksi perustuslain suojaamaan omistusoikeuteen ja että tällaisen mahdollisuus merkitsisi uuden "takavarikointioikeuden" syntymistä.⁸⁴²

Toimenpidettä esitettiin kuitenkin uudelleen hyväksyttäväksi vuoden 2015 lakiehdotuksessa. Tällä kertaa Ranskan *Conseil d'Etat* hyväksyi dilutointimahdollisuuden lausunnossaan, jonka mukaan osakkeenomistajan oikeuksiin puuttuminen oli sopusoinnussa sen yleisen edun mukaisen tavoitteen kanssa, jonka nojalla taloudellisesti ja yhteiskunnallisesti merkittäväksi osoittautuneiden velallisyhtiöiden toimintakyky tuli säilyttää.⁸⁴³

Ranskan korkeimman oikeuden kaupallinen osasto sen sijaan katsoi vuoden 2015 lakiehdotuksen osalta, että C.com L.631-19-2 § saattoi loukata perustuslain suojelemaa omistusoikeutta ja yhdenvertaisuutta.⁸⁴⁴ Korkein oikeus lähetti kysymyksen dilutointimahdollisuuden perustuslainmukaisuudesta Ranskan perustuslakituomioistuimeen.⁸⁴⁵ Perustuslakituomioistuin vahvisti lopulta elokuussa 2015, että mahdollisuus pakkoluovuttaa velallisyhtiön osakkeenomistajien osakkeet saneerausmenettelyssä taikka dilutoida heidän omistussuosuutensa yhtiössä osakkeenomistajien oikeuksien säilyttämiseksi, olivat perustuslain mukaisia toimenpiteitä.⁸⁴⁶

Näiden kysymysten johdosta lainsäätäjät kuitenkin muotoili vuoden 2015 uudistuksen täytäntöönpanosäännökset osakkeenomistajille myönteisellä tavalla. Uudessa C.com L.631-19-2 §:ssä onkin asetettu tiukat edellytykset sille, että Ranskan kaupallinen tuomioistuin voi määrätä velallisyhtiön osakkeenomistajan myymään tai luovuttamaan osakkeensa. Kaikkien säädettyjen edellytysten on täyttyvä, jotta pakkokonversio voidaan toteuttaa. Näitä edellytyksiä ovat muun muassa seuraavat:

- Velallisyhtiöllä on oltava vähintään 150 työntekijää tai vaihtoehtoisesti sen on oltava C.trav:n mukainen määrävissä asemassa oleva yhtiö (*entreprise dominante*), jonka määräysvallassa olevan yhden tai useamman yhtiön yhteenlaskettu työntekijämäärä on 150;
- Velallisyhtiön liiketoiminnan päättyminen voisi aiheuttaa huomattavan kielteisen vaikutuksen (*trouble grave*) kansalliseen tai alueelliseen talouteen ja alueen työllisyyteen;
- Velkakonversio näyttää olevan (sen jälkeen, kun mahdollisuutta yhtiön osittaisesta tai täydellisestä siirrosta on harkittu) ainoa vakavasti otettava ratkaisu, jolla vältetään huomattavan kielteiset seuraukset ja mahdollistetaan liiketoiminnan jatkuminen; sekä

⁸⁴¹ Linkki vuoden 2015 lain pykälään 238: <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexteArticle.do?idArticle=JORFARTI000030980531--cidTexte=LEGI-TEXT000030981713--categorieLien=id>

⁸⁴² Dalloz Actualité, "Réforme du droit des entreprises en difficulté: présentation de l'ordonnance du 12 mars 2014", Alain Lienhard

⁸⁴³ Assemblée générale CE, 8 déc. 2014, avis n° 389-494, sous art. 73 (viittaus Ranskan korkeimman hallinto-oikeuden lausuntoon).

⁸⁴⁴ Linkki perustuslaillisuutta koskevaan peruskysymykseen: <https://www.legifrance.gouv.fr/affichJuriJudi.do?idTexte=JURITEXT000030879708>

⁸⁴⁵ Mikäli laki todetaan Ranskassa perustuslain vastaiseksi, sitä ei saa saattaa voimaan. Jos vain osa laista todetaan perustuslain vastaiseksi, se voidaan saattaa voimaan osittain, mikäli perustuslain kanssa ristiriidassa olevat määräykset voidaan irrottaa muusta lakitekstistä. Perustuslain vastaista merkittävää määräästä ei saa saattaa voimaan, jos se voidaan poistaa koko laista. Muussa tapauksessa koko lakia ei saa saattaa voimaan.

⁸⁴⁶ Linkki perustuslakituomioistuimen lehdistötiedotteeseen (päätös nro 2015-715): <http://www.conseil-constitutionnel.fr/conseil-constitutionnel/francais/les-decisions/acces-par-date/decisions-depuis-1959/2015/2015-715-dc/communiqu-de-presse.144230.html>

- Saneeraussuunnitelmassa esitetty Velkakonversio ei ole saanut yhtiökokouksen hyväksyntää.

Mainitut ehdot rajaavat siis saneeraussuunnitelmaan sisällytetyn Konversion toteuttamisen vain tietyn kokoihin yhtiöihin ja tiettyihin olosuhteisiin, mutta tällaiset rajoitukset on katsottu välttämättömiksi, jotta perustuslain mukaiseen perusoikeuteen eli omistusoikeuteen voidaan puuttua legitimiällä tavalla.

Viimeisin maksukyvyttömyyslainsäädäntöön tehty uudistus on 18.11.2016 voimaan tullut laki nro. 2016-1547 (jäljempänä ”**vuoden 2016 laki**”),⁸⁴⁷ jossa määrätään, että velallisyhtiön joutuessa ylitsepääsemättömiin vaikeuksiin, tulee tuomioistuimen kehottaa velallisyhtiötä pyytämään sovittelua (*conciliation*) ennen kuin yhtiön päättää aloittaa turvaamisenmenettelyn.

9.3 Velkakonversion käytön sääntelystä ja käytännöistä

9.3.1 Velkakonversion olemassaolo ja käytön edellytykset

Velkakonversion olemassaolo sekä käyttömahdollisuus on Ranskan oikeudessa tunnustettu niin yhtiö- kuin maksukyvyttömyisoikeuden sääntelemissä tilanteissa.

Yhtiöoikeuden alalla sitä käytetään tavallisesti (varsinkin vaikeissa *LBO*-tilanteissa⁸⁴⁸) ennen velallisyhtiön maksukyvyttömyyden alkamista ja ilman oikeuskäsittelyä. Tällöin kyse on puhtaasti velallisyhtiön ja velkojen yhteisymmärryksessä *mandat ad hoc- ja sovittelumenettelyissä* toteuttamasta Konversiosta.⁸⁴⁹

Ranskan yhtiöoikeudessa Velkakonversiota pidetään tehokkaana tapana vähentää ylivelkaantuneen velallisyhtiön velkataakkaa. Konversion suurin etu on siinä, että velallisyhtiö pystyy jatkamaan liiketoimintaansa velkataakan kevennyttyä, mikä saattaa lopulta johtaa velkojen kannalta parempaan lopputulokseen kuin maksukyvyttömyysmenettely. Toisaalta velkojat kärsivät kuitenkin monissa tapauksissa välittömiä tappiota ilman minkäänlaista varmuutta jäljellä olevan velan takaisinmaksusta. Lisäksi velkojat ovat usein haluttomia omistamaan osakkeita, koska osakkeenomistajat ovat alttiimpia täydelliselle menetykselle kuin puhtaasti velkojana pysyttelevät asianosaiset.

Maksukyvyttömyisoikeuden osalta Velkakonversion käyttö on sallittu niin virallisessa saneerausmenettelyssä (*redressement judiciaire*) kuin turvaamisenmenettelyissä (*procédure de sauvegarde, sauvegarde financière accélérée ja sauvegarde accélérée*). Näin ollen Konversiota voidaan käyttää puhtaasti maksukyvyttömiä velallisyhtiöitä koskeissa menettelyissä, mutta turvaamisenmenettelyissä myös sellaisia yhtiöitä koskien, jotka ovat maksukykyisinä ylitsepääsemättömissä taloudellisissa vaikeuksissa.

Velkakonversion yhtiöoikeudelliset ja maksukyvyttömyisoikeudelliset edellytykset

Ranskan yhtiölainsäädännön mukaisesti velallisyhtiön velkojat voivat toteuttaa Velkakonversion vapaaehtoisesti kahdella eri tavalla.

⁸⁴⁷ Linkki vuoden 2016 lakiin: <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000033418805-categorieLien=id>

⁸⁴⁸ Pörssisäätiön mukaan: Leveraged buyout (LBO) on yritysosto, joka rahoitetaan lainapääomalla. Luottojen vakuutena käytetään ostettavan yrityksen varallisuutta. Laina maksetaan yhtiön tulevilla tuotoilla. <http://www.porssisaatio.fi/dictionary/lbo-leveraged-buyout/>

⁸⁴⁹ Mandat ad hoc- ja sovittelumenettelyiden tarkoituksena on helpottaa velallisyhtiön ja velkojen välisen sopimuksen neuvottelemista. Niihin kuuluu tavallisesti tiettyjä perustoimia, kuten velallisyhtiön velkojen uudelleenjärjestelyä tai supistamista, mutta myös pidemmälle jalostettuja toimia kuten Velkakonversio. Pääsääntöisesti osapuolilla on mahdollisuus sisällyttää suunnitelmaan kaikki ehdot, joita he pitävät tarkoituksenmukaisina ja joista he pystyvät sopimaan.

Ensimmäisessä vaihtoehdossa Velkakonversio suoritetaan kuittaamalla velallisyhtiön velka vasten velkojan velvollisuutta maksaa osuutensa osakepääoman korotuksesta. Tässä tapauksessa on noudatettava laillisen kuittauksen edellytyksiä, joten kuittaus edellyttää velkojen eräänntyneisyyttä.⁸⁵⁰ Osakepääoman korottaminen kuittauksen avulla on nimenomaisesti sallittu seuraavissa Ranskan oikeusjärjestyksen tunnustamissa yhtiötyypeissä: *sociétés anonymes* (SA), *sociétés en commandite par actions* (SCA), *sociétés par actions simplifiées* (SAS) sekä *Société à responsabilité limitée* (SARL).

Toisena vaihtoehtona on Konversion toteuttaminen sijaissuorituksin siirtämällä velkojalta oleva saatava velallisyhtiölle. Tässä tapauksessa velallisyhtiöstä tulee liiketapahtuman jälkeen saman velvoitteen velallinen ja velkoja. Näin ollen tuloksena on alkuperäisen velan sekä saatavan *konfuusio*.⁸⁵¹ Mikäli osakepääomaa korotetaan sijaissuorituksin SA, SCA, SAS ja/tai SARL yhtiömuodoissa, on osakkeenomistajien arvioitava saatavien arvo ja toimitettava arvio erikoistilintarkastajalle, joka antaa asiasta lausunnon.⁸⁵² Korotus on tehtävä saatavan reaalisesti eli ilmeisen arvon mukaisesti, toisin kuin kuittauksessa, jossa käytetään saatavan nimellisarvoa.

Ranskan maksukyvyttömyyslainsäädännön sääntelemissä tilanteissa Velkakonversion sisältämän turvaamis- tai saneeraussuunnitelman voivat esittää velallisyhtiö, oikeushallinnossa toimiva konkurssiasiamies (*administrateur judiciaire*) taikka velkojakomiteoiden jäsenet.⁸⁵³

Tilanteissa, joissa turvaamissuunnitelmaan on sisällytetty Velkakonversio, on osakkeenomistajia kuultava ja heidän on äänestettävä turvaamissuunnitelman hyväksymisen puolesta kahden kolmasosan (2/3) enemmistöllä. Vuoden 2014 määräyksessä mahdollistettiin ensimmäisen ilmoituksen nojalla koolle kutsutun velallisyhtiön yhtiökokouksen enemmistövaatimuksen supistaminen tuomioistuimen päätöksellä yksinkertaiseksi enemmistöksi läsnä tai edustettavina olevista osakkeenomistajista, mikäli he edustavat vähintään 50 prosenttia äänioikeutetuista osakkeista.⁸⁵⁴

Saneeraussuunnitelmaan sisällytetyn Velkakonversion osalta on huomioitava vuoden 2015 laki, jossa säädetään mahdollisuudesta dilutoida saneerattavan yhtiön osakkeenomistajien osuuksia, mikäli osakkeenomistajat eivät ole enää kykeneviä tai halukkaita saneeraamaan velallisyhtiötä ja jos saneeraussuunnitelmaehdotuksessa esitetään oman pääoman rakenteen muuttamista.⁸⁵⁵ Teknisesti uudistusta vastustavan osakkeenomistajan omistusosuus voidaan dilutoida lisäämällä yhtiön pääomaa muun muassa Konversion avulla, jonka yhtiökokous on hyväksynyt uudistusta vastustavan osakkeenomistajan äänioikeutta käyttäneen, tuomioistuimen nimittämän erityisedustajan (*mandataire en justice*) esityksestä.

Uudistusta vastustavan osakkeenomistajan omistusosuuden dilutoimiseen johtava prosessi edellyttää kuitenkin tiukkojen ehtojen täyttymistä, sillä tuomioistuin voi määrätä osakkeenomistajan nimittämään erityisedustajan vastaamaan pääoman lisäyksestä vain, jos kaikki seuraavat ehdot täyttyvät: i) velallisyhtiön osakkeenomistajat ovat kieltäytyneet hyväksymästä oman pääoman rakenteen muuttamista saneerausohjelmaluonnoksen mukaisesti; ii) velallisyhtiö työllistää suoraan tai välillisesti vähintään 150 työntekijää; iii) velallisyhtiön lak-

⁸⁵⁰ Pykälä 1347-1 C.civ.

⁸⁵¹ Pykälä 1349 C.civ.

⁸⁵² Ranskan oikeudessa on kuitenkin tiettyjä erityispoikkeuksia, joiden nojalla osakkeenomistajilla ei ole tätä velvollisuutta tietyissä tilanteissa.

⁸⁵³ Pykälä L.626-3 C.com.

⁸⁵⁴ Ibid.

⁸⁵⁵ Pykälä L.631-19-2 C.com.

kauttaminen aiheuttaisi todennäköisesti vakavia häiriöitä (*trouble grave*) paikalliselle taloudelle ja työllisyydelle; sekä iv) osakepääoman uudelleenjärjestely on ainoa ratkaisu, joka mahdollistaa liiketoimintojen jatkumisen.⁸⁵⁶

Perustuslakiin liittyvät edellytykset

Velkakonversion käytön ei ole katsottu kohdassa 9.2.3 esitetyllä tavalla aiheuttaneen perustuslaillisia ongelmia Ranskassa. Ranskan korkein hallinto-oikeus onkin katsonut nykysääntösten valossa tapahtuvan Velkakonversion perustuslain mukaiseksi toimenpiteeksi.⁸⁵⁷

9.3.2 Velkakonversio käytännössä

Velkakonversio saneeraustyökaluna

Ennen vuoden 2015 lain voimaantuloa useat yrityssaneeraukset päättyivät Ranskassa siihen, että vaikeuksissa oleva velallisyhtiö päätyi Velkakonversion mekanismin kautta velkojien käsiin. Tällaisia saneerausratkaisuja oli kuitenkin mahdollista toteuttaa vain, jos osakkeenomistajat päättivät olla käyttämättä veto-oikeuttaan, joka ehkäisisi kyseisten osakkeenomistajien omistusten dilutoimisen.⁸⁵⁸

Vuoden 2015 laissa säädetään sen sijaan mahdollisuudesta pakottaa osakkeenomistajat Velkakonversioon tilanteissa, joissa he kieltäytyvät hyväksymästä saneeraussuunnitelmaan sisältyviä osakepääoman uudelleenjärjestelyehtoja. Tällainen mahdollisuus säättää osakkeenomistajien pakottamisesta Velkakonversioon on edellä todetusti ollut esillä jo vuonna 2014, jolloin lakiehdotuksesta on kuitenkin luovuttu perustuslainvastaisuuden pelossa. Osittain tästä syystä vuoden 2015 laissa osakkeenomistajien pakottamismahdollisuutta on rajattu huomattavasti, ja siten se on säädetty koskemaan vain tarkat edellytykset täyttäviä tilanteita.⁸⁵⁹

Äänestysmenettely

Turvaamismenettelyissä toteutettava Konversio edellyttää niin velkojien kuin osakkeenomistajien äänestämällä antamaa hyväksyntää. Osakkeenomistajien on lähtökohtaisesti hyväksyttävä Konversion sisältämä turvaamissuunnitelmaluonnos kahden kolmasosan (2/3) enemmistöllä kohdassa 9.2.1 esitetyllä tavalla. Samalla tavalla kahden kolmasosan (2/3) enemmistön hyväksyntä on saatava kaikilta velkojakomiteoilta ainakin tilanteissa, joissa velallisyhtiöllä on yli 150 työntekijää ja yhtiön vuotuinen liikevaihto yli 20 miljoonaa euroa. Mikäli velkojakomiteoita ei muodosteta, vaatii Konversion toteuttaminen kahden kolmasosan (2/3) enemmistön hyväksyntää velallisyhtiön koko velkojakollektiivin sisällä. Enemmistö lasketaan saatavien määrällä mitattuna.

Saneerausmenettelyissä toteutettava Konversio taas mahdollistaa saneeraussuunnitelmaa vastustavien osakkeenomistajien pakottamisen suunnitelman puolesta äänestäneiden velkojien kannalle. Tällöin tuomioistuin nimittää erityisedustajan (*mandataire en justice*), joka käyttää vastustavien osakkeenomistajien äänestysoikeutta yhtiökokouksessa, jossa päätetään osakepääoman korottamisesta Konversion avulla.

⁸⁵⁶ Velallisyhtiön omaisuuden osittainen tai täydellinen myynti on otettava huomioon ennen dilutoimisen hyväksymistä.

⁸⁵⁷ Assemblée Générale CE, 8 décembre. 2014, avis n° 389-494, sous art. 73 (viittaus Ranskan korkeimman hallinto-oikeuden lausuntoon).

⁸⁵⁸ Kohdassa 9.2.3 todetulla tavalla ennen vuoden 2015 lakia osakepääoman uudelleenjärjestelyä sisältävä saneeraussuunnitelma edellytti osakkeenomistajien hyväksyntää äänestyksessä ja tuomioistuin kykeni vahvistamaan suunnitelman ainoastaan myönteisen äänestystuloksen jälkeen.

⁸⁵⁹ Lienhard, Alain: Procédures collectives, 7e Édition, éditions Delmas 2016 s. 445 (Lienhard 2016).

On huomattava, ettei saneeraussuunnitelmaan sisällytetyn Konversion osalta ole kuitenkaan samanlaisia osakkeenomistajia koskevia kahden kolmasosan enemmistövaatimuksia kuin turvaamissuunnitelmaan sisällytetyn Konversion osalta.

Saatavien arvostusperiaatteet

Toteutettaessa Konversiota sijaissuorituksena on osakepääoman korotukseen käytettävän saatavan arvona pidettävä saatavan reaalista eli käypää arvoa. Mikäli Konversio taas toteutetaan kuittausinstituutiota hyödyntäen, on kuitattavan saatavan arvona pidettävä sen nimellisarvoa.

Ranskan C.com sääntelee puolestaan apporttiomaisuuden arvostamista tilanteissa, joissa velallisyhtiö on toiminnassa ja maksukykyinen. Tällöin velallisyhtiön tilintarkastajan on laadittava arvioraportti apporttiomaisuuden arvosta ennen kyseistä yhtiökokousta, jossa päätetään osakepääoman korotuksesta.

Virallisessa ja lakimääräisessä saneerausmenettelyssä konvertoitavan saatavan arvo perustuu lähtökohtaisesti saneerausselvittäjän ja velallisyhtiön velkojien välisiin neuvotteluihin, jolloin neuvotteluiden lopputulos otetaan osaksi saneeraussuunnitelmaehdotusta.

Vaadittavien hyväksyntöjen määrä velkaluokan sisällä

Turvaamismenettelyissä (turvaamismenettely, nopeutettu rahoituksellinen turvaamismenettely ja nopeutettu turvaamismenettely) laadittavaan turvaamissuunnitelmaan sisällytetyn Velkakonversion hyväksymiseen vaaditaan kahden kolmasosan (2/3) enemmistö saatavien määrästä kussakin edellä kohdassa 9.2.1 esitetystä velkojaluokasta. Äänestysprosessia on kuvattu yksityiskohtaisemmin mainitussa kohdassa. Kyseiset määräänemmistövaatimukset koskevat myös virallista saneerausmenettelyä.

Velkaluokkarajat ylittävä pakkovahvistaminen (cross-class cram down)

Suostumusta ei vaadita erikseen niiltä velkojilta, jotka ovat edustettuina rahoituslaitosvelkojien tai suurten kaupallisten velkojien velkojakomiteoissa. Velkojien komiteoiden ja joukkovelkakirjanhaltijoiden luokan on hyväksyttävä saneeraussuunnitelmaluonnos kahden kolmasosan (2/3) enemmistöllä laskettuna saatavien määrästä kussakin luokassa. Tuomioistuin ei voi kuitenkaan määrätä erimielistä velkojaa, joka ei ole velkojakomitean jäsen eikä velkakirjanhaltija, suostumaan Velkakonversioon.

9.3.3 Osakkeenomistaja Velkakonversiossa

Velkakonversion mahdollisuus ilman velallisen suostumusta

Ranskassa Velkakonversio on vuoden 2015 lakimuutoksen johdosta mahdollista toteuttaa saneerausmenettelyssä (*redressement judiciaire*) ilman osakkeenomistajien suostumusta, mutta vain tiettyjen edellytysten täytyessä.

Velkakonversiota ei sen sijaan ole mahdollista toteuttaa ilman osakkeenomistajien suostumusta edellä kohdassa 9.2.1 esitellyissä turvaamismenettelyissä, vaan näissä menettelyissä Konversion hyväksyminen edellyttää, että vähintään kaksi kolmasosaa (2/3) yhtiökokouksessa läsnä olevista tai edustetuista osakkeenomistajista puoltaa Konversiota. Vuoden 2014 määräys kuitenkin mahdollistaa yhtiökokouksen enemmistövaatimuksen supistamisen tuo-

mioistuimen päätöksellä yksinkertaiseksi enemmistöksi yhtiökokouksessa läsnä tai edustettuina olevista osakkeenomistajista, jos he edustavat vähintään 50 prosenttia äänioikeutetuista osakkeista.

Yhtiöoikeudelliset päätökset

Velallisyhtiön yhtiökokouksen suostumus Velkakonversiolle vaaditaan siis silloin, kun Konversio on sisällytetty turvaamismenettelyissä laadittavaan turvaamissuunnitelmaan. Puhtaasti maksukyvyttömyysmenettelyiden ulkopuolelle sijoittuvissa ja yhtiöoikeuden sääntelemissä tilanteissa vaaditaan C.civ:n nojalla yhtiökokouksen myötävaikutusta, kun Konversio toteutetaan kuittaamalla taikka sijaisuurituksena.⁸⁶⁰ Myös maksukyvyttömyystilanteissa edellytetään yhtiökokouksen myötävaikutusta, mutta saneerausta vastustavien osakkeenomistajien omistusta on kuitenkin mahdollista dilutoida edellä mainittujen edellytysten täytyessä. Näissä tilanteissa yhtiökokous hyväksyy vastustavan osakkeenomistajan äänioikeutta käyttävän ja tuomioistuimen nimittämän erityisedustajan esityksen.

Osakkeenomistajien mahdollisuus uusiin sijoituksiin

Osakkeenomistajalle voi jäädä dilutoitunut omistusosuus suoritettua Velkakonversion jälkeen, mikäli häntä ei määrätä luopumaan kaikista osakkeistaan. Osakkeenomistajat voivat myös saada uutta omistusta velallisyhtiöstä, mutta tämä vaatii yhtiön tehtäviä uusia sijoituksia taikka Velkakonversion toteuttamista. Tässä suhteessa on myös huomattava, että edellä kohdassa 9.1.2 esitetyn perusteella ns. uuden rahan panos (*un nouvel apport*) on maksukyvyttömyysmenettelyitä koskevassa maksunsaantijärjestyksessä korkeimmalla etusijalla tietyt velallisyhtiön työntekijöiden saamia sekä oikeudenkäyntikuluja lukuun ottamatta.

Osakkeenomistajat äänestyksessä

Turvaamismenettelyissä osakkeenomistajat toimivat omana äänestysryhmänään, mikäli turvaamissuunnitelmaan sisältyy Velkakonversio. Myös virallisessa saneerausmenettelyssä Konversiolle vaaditaan lähtökohtaisesti yhtiökokouksen hyväksyntä, mikäli aiemmin esitetyt edellytykset Konversiota vastustavan osakkeenomistajan omistusosuuden dilutoimiseksi eivät ole käsillä.

9.4 Best practice

Ranskassa käytetään, anglosaksisen vaikutuksen lisääntyessä, Velkakonversioita entistä enemmän paitsi monikansallisissa yhtiöissä, myös lisääntyvässä määrin kotimaisissa yhtiöissä ja konserneissa.⁸⁶¹ Tuomioistuinten määräämistä Velkakonversiotapauksista ei kuitenkaan ole vielä riittävästi kokemusperäistä tietoa. Tapauksen lukumäärä on kuitenkin ilmeisesti varsin marginaalinen. Tähän mennessä Konversioita onkin toteutettu enimmäkseen maksukyvyttömyystilanteita edeltävissä tapauksissa ilman tuomioistuinkäsittelyä, joissa Konversio on toteutettu joko kuittaamalla tai sijaisuurituksena.

Velkakonversiota voidaan lähtökohtaisesti käyttää sekä yksityisissä että julkisesti noteeratuissa yhtiöissä. Vapaaehtoisesti tai ilman oikeuskäsittelyä toteutettavien Konversioiden osalta ei kuitenkaan ole olemassa tutkimustietoa siitä, että sitä käytettäisiin erityisesti tietyn laajuisissa tai kokoisissa menettelyissä tai yhtiöissä. Toisaalta tuomioistuimen määräämät Velkakonversiot ovat mahdollisia vain tietyn kokoisissa yhtiöissä. Vuoden 2015 laissa nimitettiin edellytetään, että velallisyhtiöllä on muun muassa oltava vähintään 150 työntekijää tai

⁸⁶⁰Pykälä 1347-1 ja 1349, C.civ.

⁸⁶¹ Burgala, Guillemette – Morelli, Nicolas: *Le debt for equity swap*, La Semaine Juridique Edition Générale, 11.10.2014, nro 41 (Burgala – Morelli 2014).

yhtiön on muodostettava C.trav:n mukainen *entreprise dominante*, jonka määräysvallassa olevan yhden tai useamman yhtiön yhteenlaskettu työntekijämäärä on vähintään 150.

Lähtökohtaisesti Velkakonversiota voidaan Ranskassa soveltaa kaiken tyyppisiin velkaeriin. Mikäli Konversio toteutetaan osakepääoman lisäyksen yhteydessä kuittaamalla, velan on oltava kuitenkin erääntynyt ja maksettavissa.⁸⁶² Esimerkiksi C.com:n L.225-128 §:ssä säädetään SA-yhtiömuodon osalta, että uudet pääomaosakkeet on maksettava joko rahallisena osuutena, mukaan lukien kuittaus velallisyhtiön likvidejä ja erääntyneitä saatavia vastaan, reaalikontribuutiona, tai varausten, tuottojen taikka emissiovoittojen liittämisenä tai yhteenliittymän tai jakautumisen tuloksena.

Ranskan osalta ei todetusti ole vielä kertynyt riittävästi kokemusta Velkakonversioiden faktisista ja tilastollisista vaikutuksista maksukyvyttömyysmenettelyihin, koska vuoden 2015 laki on ollut voimassa vasta kaksi vuotta. Tämä uusi mekanismi kuitenkin kiinnostaa velkojia huomattavasti, sillä se todennäköisesti nopeuttaa saneerausneuvotteluita ja helpottaa vaikeuksissa olevan velallisyhtiön uudistamista. Velkakonversio todennäköisesti myös lisää yhtiöiden rakenneuudistusrahastojen kiinnostusta ns. *loan-to-own* strategioihin Ranskassa, sillä se muuttaa nykyistä velkojien ja osakkeenomistajien välistä tasapainoa velkojien hyväksi. Näin ollen taustalla oleva velallisyhtiön osakeomistuksen dilutointimahdollisuus edesauttaa sitä, että osakkeenomistajat voivat ottaa yhtiön ulkopuolisten velkojien ehdotukset entistä vakavammin ja pyrkiä käymään rakentavia neuvotteluita, joissa kaikkien osapuolten edut otetaan huomioon.

Ranskalaiset yhtiöt ovat puolestaan olleet selvästi halukkaampia ryhtymään saneeraustoimiin kun tarjolle on tullut tehokkaita yritysjärjestelymenettelyitä, kuten *ad hoc*-menettelyt ja sovittelumenettelyt, jotka sisältävät pitkälle kehitettyjen toimenpiteiden, kuten Velkakonversion, toteuttamista entistä varhaisemmassa vaiheessa.

Lopuksi voidaan yleisellä tasolla todeta, että maksukyvyttömyyttä edeltävien sopimusneuvotteluja helpottavien toimien käyttö vaikuttaa myönteisesti velallisyhtiön omistajien motivaatioon.

⁸⁶² Pykälä L.225-128 C.com: Ranskan Sociétés Anonymes- yhtiömuodon osalta

10. SVEITSI

10.1 Oman ja vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten asema ja maksunsaantijärjestys

10.1.1 Yhtiön toiminnan aikana

Sveitsin valaliiton (*Swiss Confederation, Confoederatio Helvetica*, jäljempänä ”Sveitsi”) yhtiöoikeudessa tehdään lähtökohtaisesti ero vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten (velkojien) ja oman pääoman ehtoisten sijoitusten välillä. Tässä selvityksessä käsitellään oman pääoman ehtoisten sijoitusten osalta kuitenkin ainoastaan osakkeenomistajia (osakeyhtiö eli *Aktiengesellschaft, société anonyme*) sekä yhtiömiehiä (rajavastuuyhtiö eli *Gesellschaft mit beschränkter Haftung, société à responsabilité limitée*).⁸⁶³ Velkojien, osakkeenomistajien sekä yhtiömiesten kohtelu riippuu siitä, onko yhtiö toiminnassa vai maksukyvyttömyysmenettelyn kohteena taikka kohdistuuko yhtiöön muita täytäntöönpanotoimenpiteitä. Sveitsin oikeudessa ei yleisesti eroteta toisistaan velkasijoittajia ja muita velkojia.

Velkojien keskinäiset suhteet

Sijoitetulle vieraalle pääomalle tai muille yhtiön veloille ei ole toimivan ja maksukykyisen yhtiön suhteen määritelty maksunsaantijärjestystä, vaan yhtiön velat on maksettava lähtökohtaisesti sitä mukaa, kun ne erääntyvät. Asetettaessa toimiva ja maksukykyinen yhtiö selvitystilaan, on kaikkia yhtiön velkojia kohdeltava yhdenvertaisesti, jolleivät tietyt velkojat ole vapaaehtoisesti ja sopimusperusteisesti asettaneet saataviaan viimesijaiseen asemaan. Yhdenvertaisuuden periaatteen soveltamiseen on kuitenkin joitain poikkeuksia, jotka liittyvät esimerkiksi velvoitteen vanhentumista koskeviin sääntöihin.

Velkojien ja osakkeenomistajien väliset suhteet

Velallisyhtiön ollessa toiminnassa ja maksukykyinen, voi yhtiö laskea liikkeeseen eri lajisia osakkeita, jotka antavat yhtiön osakkeenomistajille erilaisia äänestystilanteisiin ja osingonjakoon liittyviä oikeuksia. Osinkoa voidaan jakaa ainoastaan yhtiön voitollisesta tuloksesta, mikä edellyttää edelleen osakkeenomistajien päätöstä. Jokaisen osakkeenomistajan tavanomaisiin oikeuksiin kuuluvat sekä äänestysoikeus että oikeus saada osinkoa yhtiön voitollisesta tuloksesta. Näitä oikeuksia voidaan yhtiöjärjestyksessä rajoittaa, muttei kuitenkaan täysin mitätöidä. Jokaisella osakkeenomistajalla on niin ikään merkintäetuoikeus joka kerta kun yhtiö laskee liikkeeseen uusia osakkeita. Tästä voidaan poiketa ainoastaan osakkeenomistajien määränemmistöpäätöksellä, jos yhtiöllä on lisäksi perusteltu syy poikkeamiselle.⁸⁶⁴

⁸⁶³ Osakeyhtiö ja rajavastuuyhtiö ovat Sveitsin yleisimmät yhtiömuodot. Tässä selvityksessä puhutaan kollektiivisesti ”yhtiöistä” silloin, kun näiden kahden yhtiömuodon välillä ei ole oleellisia eroja.

⁸⁶⁴ Ledermann, David – Roetheli, Andreas: *Shareholders' rights in private and public companies in Switzerland: overview*, Thomson Reuters, Practical Law 2015. [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/4-501-7611?transitionType=Default-contextData=\(sc.Default\)-firstPage=true-bhcp=1](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/4-501-7611?transitionType=Default-contextData=(sc.Default)-firstPage=true-bhcp=1) (Ledermann – Roetheli 2015).

Osakkeenomistajien keskinäiset suhteet

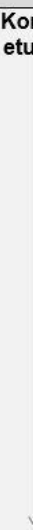
Yhtiön ollessa toiminnassa ja maksukykyinen, on Sveitsissä lähtökohtana osakkeenomistajien ja yhtiömiesten sijoittaman pääoman yhdenvertainen kohtelu.

Asetettaessa toiminnassa oleva ja maksukykyinen yhtiö selvitystilaan, voidaan osakkeenomistajien ja yhtiömiesten keskinäinen maksunsaantijärjestys kuitenkin määritellä yhtiön yhtiöjärjestyksessä siten, että tietyille osakkeenomistajien ja yhtiömiesten ryhmille voidaan myöntää etuoikeuksia. Nämä etuoikeudet voivat liittyä muun muassa yhtiötä koskeviin valtaoikeuksiin (erityisesti äänioikeuteen)⁸⁶⁵ sekä omistusoikeuksiin (erityisesti osinkoetuoikeuksiin tai yhtiön purkamiseen liittyviin etuoikeuksiin).⁸⁶⁶ Tällaisten yhtiöjärjestyksen määräysten on kuitenkin noudatettava Sveitsin yhtiöoikeuden sääntöjä (*Swiss Code of Obligations; Loi fédérale complétant le Code civil Suisse: Livre cinquième – Droit des Obligations*, 1.1.1912/RO 27 321, jäljempänä ”CO”).⁸⁶⁷

10.1.2 Yhtiön ollessa lakisääteisessä tai vapaaehtoisessa maksukyvyttömyysmenettelyssä

Maksukyvyttömyysmenettelyssä sijoitettuun pääomaan liittyvästä maksunsaantijärjestyksestä sijoittajien, velkojien ja osakkeenomistajien tai yhtiömiesten välillä säädetään Sveitsin täytäntöönpano- ja konkurssilaisissa (*Federal Act on Debt Enforcement and Bankruptcy, Loi fédérale sur la poursuite pour dettes et la faillite*, 1.1.1892/RO 11 488, jäljempänä ”LP”).⁸⁶⁸ Laki määrittelee, missä järjestyksessä sijoittajilla, muilla velkojilla sekä osakkeenomistajilla tai yhtiömiehillä on oikeus saada suorituksia saatavilleen.

Taulukko maksunsaantijärjestyksestä

Etusija-järjestys	Velkojien etusijajärjestys ” <i>Insolvent liquidation</i> ” ²
Korkea etusija  Matala etusija	Menettelystä aiheutuvat kulut ja kustannukset <ul style="list-style-type: none">• Velallisyhtiön konkurssimenettelyn käynnistyttyä solmimat tai jatkamat sopimukset• Konkurssimenettelyn käynnistämisen jälkeen syntyneet työntekijäkustannukset
	Vakuusvelkojat
	Lain nojalla etuoikeutetut velkojat <ul style="list-style-type: none">• Työntekijöiden velkasaatavat• Lakimääräisen tapaturmavakuutuksen tai vapaaehtoisen ammatillisen vakuutuksen perusteella vakuutetut henkilöt, sekä sosiaaliturvalaitosten saatavat, jotka koskevat vakuutettuja työnantajia
	Yleiset vakuudettomat velkojat <ul style="list-style-type: none">• Sosiaalivakuutuksiin liittyvät saatavat
	Viimesijaiset velkojat <ul style="list-style-type: none">• Kaikki muut kuin em. velat
	Osakkeenomistajat

⁸⁶⁵ CO, 693 artikla.

⁸⁶⁶ Ibid. 654 artikla et seq.

⁸⁶⁷ Linkki Sveitsin siviilikoodiin: <https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/19110009/index.html>

⁸⁶⁸ Linkki Sveitsin konkurssi- ja täytäntöönpanolakiin: <https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/18890002/index.html>

Velkojaluokkien tarkempi kuvaus

Velkojat jaetaan LP:n nojalla maksukyvyttömyysmenettelyssä eri luokkiin seuraavasti: i) vakuusvelkojat;⁸⁶⁹ ii) lain nojalla etuoikeutetut velkojat (velallisyhtiön työntekijät ja tietyt vakuutetut henkilöt);⁸⁷⁰ iii) yleiset vakuudettomat velkojat;⁸⁷¹ sekä iv) velkojat, joiden saatavat ovat viimesijaisia sopimukseen⁸⁷² tai lakiin perustuen.⁸⁷³

Vakuusvelkojien luokan saatavat ovat maksunsaantijärjestykseltään parhaimmalla etusijalla, sillä näiden velkojien saatavat maksetaan ensin vakuuden alaisen omaisuuden myynnistä saaduista tuotoista. Tämän jälkeen järjestyksessä seuraavat lain nojalla etuoikeutetut velkojat siten, että velallisyhtiön työntekijöiden saatavat tulee maksaa täysimääräisesti, ennen kuin muun muassa lakimääräisen tapaturmavakuutuksen tai vapaaehtoisen ammatillisen vakuutuksen perusteella vakuutetut henkilöt voivat saada maksuja. Edelleen yleiset vakuudettomat velkojat saavat suorituksia vasta, kun lain nojalla etuoikeutettujen velkojien molempien luokkien saatavat on kokonaisuudessaan maksettu.

Velkojat, joiden saatavat ovat maksunsaantijärjestykseltään viimesijaisia joko sopimukseen tai lakiin perustuen, saavat suorituksia vain niissä tilanteissa, joissa maksunsaantijärjestykseltään paremmalla etusijalla olevien velkojien saatavat on kokonaisuudessaan maksettu.

Sveitsin LP:ssä ei ole säännöksiä viimesijaisten velkojien keskinäisestä maksunsaantijärjestyksestä eikä aiheesta ole myöskään saatavilla relevanttia oikeuskäytäntöä tätä selvitystä kirjoitettaessa.

Osakkeenomistajien mahdollisen etusijajärjestyksen kuvaus

Osakkeenomistajien ja yhtiömiesten saatavat ovat velallisyhtiötä koskevassa maksukyvyttömyysmenettelyssä aina *residuaalisia* eli takasijaisia suhteessa edellä esiteltyihin velkojaluokkiin. Osakkeenomistajat ja yhtiömiehet saavat suorituksia vasta, kun kaikkien velkojien saatavat on kokonaisuudessaan maksettu. Tämä johtaa siihen, että sijoitettua pääomaa ei maksukyvyttömyysmenettelyissä lähes poikkeuksetta makseta takaisin osakkeenomistajille ja yhtiömiehille.

Tilanteissa, joissa sijoitettu pääoma poikkeuksellisesti palautuisi osakkeenomistajille tai yhtiömiehille, saavat osakkeenomistajat ja yhtiömiehet suorituksen saataviensa tai panostuksensa mukaisessa suhteessa, jollei näiden tahojen kesken ole muuta sovittu.

⁸⁶⁹ LP 219 artikla, 1 kohta.

⁸⁷⁰ LP 219 artikla, 4 kohta.

⁸⁷¹ Ibid.

⁸⁷² Tämä tarkoittaa velkoja, jotka ovat vapaaehtoisesti sitoutuneet sopimukseen, jonka nojalla heidän saatavansa on subordinoitu.

⁸⁷³ Tämä tarkoittaa velkoja, joiden saatavat täyttävät ns. peitellyn osakepääoman (*hidden equity*) kriteerit.

10.2 Lakisääteisistä ja vapaaehtoisista maksukyvyttömyysmenettelyistä

10.2.1 Insolvenssioikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt

Maksuvaikkeuksiin joutuneeseen yhtiöön voidaan Sveitsissä soveltaa neljää erilaista menettelyä: i) maksukykyisen yhtiön selvitystilamenettely; ii) konkurssin lykkäysmenettely; iii) konkurssi- eli likvidaatiomenettely; ja iv) sovintomenettely- eli rehabilitaatiomenettely (*composition agreement*).

Konkurssin lykkäysmenettely

Konkurssin lykkäysmenettelyssä toimivaltainen konkurssituomioistuin voi joko velallisyhtiön hallituksen, johdon tai yhtiön velkojan hakemuksesta lykätä velallisyhtiön konkurssia. Lykkäyksen hakijan on kyettävä osoittamaan, että velallisyhtiö voidaan saneerata elinkelpoiseksi.⁸⁷⁴ Saksankielisen Sveitsin alueella konkurssin lykkäysmenettelyä käytetään vain harvoin, mistä johtuen Sveitsin hallitus suunnittelee parhaillaan menettelyn lakkauttamista.⁸⁷⁵

Konkurssi- eli likvidaatiomenettely

Edellytykset

Sveitsin oikeuden nojalla velallisyhtiö voi hakea itsensä konkurssiin. Edellytyksenä velallisyhtiön hakemuksen hyväksymiselle on yhtiön maksukyvyttömyys tai ylivelkaisuus. Lisäksi velallisoitteisen konkurssimenettelyn aloittaminen edellyttää, että yhtiön hallitus on pyrkinyt sovintosopimukseen yhtiön kaikkien velkojien kanssa taikka ehdottanut osalle velkojista yksittäisiä saneeraustoimenpiteitä vailla tulosta.⁸⁷⁶

Myös velallisyhtiön velkoja voi hakea yhtiötä konkurssiin. Velkojan tulee ensin toimittaa toimivaltaiselle ulosottovirastolle⁸⁷⁷ yhtiöön kohdistuvia saatavia koskeva täytäntöönpanopyyntö. Mikäli saatavia ei makseta tai niitä ei kyetä oikeusprosessissa kiistämään, tekee toimivaltainen konkurssituomioistuin päätöksen yhtiötä koskevan konkurssimenettelyn aloittamisesta annettuaan asiasta ensin varoituksen.⁸⁷⁸ Tämän jälkeen tuomioistuimen on ilmoitettava asiasta paikalliselle konkurssivirastolle⁸⁷⁹ (*Bankruptcy office, Office des faillites*) sekä kauppa- ja kiinteistörekistereihin.

Vireilletulo

Velallisoitteinen konkurssimenettely tulee vireille, kun velallisyhtiön edustaja on toimittanut konkurssihakemuksen toimivaltaiselle konkurssituomioistuimelle. Velkoja-aloitteinen konkurssimenettely tulee puolestaan vireille, kun velkoja on toimittanut täytäntöönpanopyynnön toimivaltaiselle ulosottovirastolle.

⁸⁷⁴ CO 725a artikla, 1 kohta.

⁸⁷⁵ Ks. Swiss Federal Council, explanatory memorandum dated 23 November 2016 on the revision of the Swiss Code of Obligations (corporate law reform), Swiss Federal Gazette (Bundesblatt, Feuille fédérale) 2017, s. 339, s. 465 *et seq.*

⁸⁷⁶ Ks. esim. CO 725 artikla, 2 kohta (osakeyhtiöiden osalta).

⁸⁷⁷ Toimivaltainen ulosottoviranomainen määräytyy velallisen toimipaikan mukaan.

⁸⁷⁸ LP 159 artikla *et seq.*

⁸⁷⁹ LP 1-7 artiklat: Jokaisella *kantonilla* on oma konkurssivirastonsa (Office des faillites). Usein konkurssiviraston toiminta on yhdistetty syyttäjänvirastoon, jolloin kantonissa voi toimia eräänlainen yhtenäisvirasto (Office des poursuites et des faillites).

Päätökset

Sveitsissä *kantonien*⁸⁸⁰ viranomaisten järjestämä konkurssihallinto vastaa konkurssimenettelyn koordinoinnista.⁸⁸¹ Konkurssimenettelyn alettua paikallinen konkurssivirasto laatii konkurssipesän pesäluettelon ja ilmoittaa asiasta velkojille julkisilla kuulutuksilla.⁸⁸² Pesänhoitaja voi soveltaa konkurssipesän koosta ja laajuudesta riippuen joko tavanomaista tai summaarista⁸⁸³ konkurssimenettelyä taikka keskeyttää menettelyn varojen puuttumisen takia.⁸⁸⁴

Tilanteissa, joissa kolmas osapuoli vaatii omistus- tai muita oikeuksia konkurssipesän luetteloihin varoihin, voidaan käynnistää siviilioikeudellinen menettely konkurssipesän laajuuden määrittämiseksi.⁸⁸⁵ Vastaavasti konkurssihallinto voi vaatia tiettyjen kolmansien osapuolten varojen sisällyttämistä konkurssipesään.⁸⁸⁶

Konkurssihallinto voi myös aloittaa kolmansiin osapuoliin kohdistuvia menettelyitä mitätöidäkseen ennen konkurssimenettelyn alkua suoritettuja oikeustoimia. Näin voidaan toimia esimerkiksi silloin, kun kyseisten oikeustoimien nojalla on suosittu tiettyjä velkojia muiden velkojien kustannuksella.⁸⁸⁷

Konkurssihallinnon esittämät vaateet voivat johtaa pitkiin (ja mahdollisesti tuloksettomiin) oikeusprosesseihin. Tästä syystä konkurssihallinto ja velallisyhtiön velkojat voivat siirtää velallisyhtiön riidanalaisia saatavia sellaisille velkojille, jotka ovat valmiita ottamaan vastattavakseen niihin liittyvän kuluriskin.⁸⁸⁸ Tämän jälkeen riidanalaisista saatavista mahdolliset saadut varat käytetään kuluvastuun ottaneiden velkojien omien vaateiden kattamiseksi, kun taas mahdollinen ylijäämä luovutetaan konkurssipesälle.⁸⁸⁹

Konkurssipesän varojen realisointi tapahtuu lähtökohtaisesti julkisella huutokaupalla sen jälkeen, kun pesän varat on inventoitu. Velkojat voivat kuitenkin toisessa kokouksessaan päättää, että omaisuus myydään yksityisessä menettelyssä.⁸⁹⁰

Oikeusvaikutukset

Konkurssipesän muodostavat kaikki velallisyhtiöllä konkurssimenettelyn alkamishetkellä olevat varat ja saamiset, jotka ovat takavarikoitavissa.⁸⁹¹ Velallisyhtiön velkojat voivat vaatia myös yhtiön riidanalaisien varojen ja saatavien sisällyttämistä konkurssipesään. Konkurssimenettelyn alettua velallisyhtiö menettää määräysvaltansa suhteessa konkurssipesään kuuluvaan omaisuuteen.⁸⁹² Konkurssipesä katsotaan Sveitsin oikeuden nojalla oikeushenkilöksi,

⁸⁸⁰ Sveitsin liittovaltion perustuslain (Swiss Federal Constitution, Constitution fédérale de la Confédération suisse 18.12.2000/RO 1999 2556) 3 artiklan mukaan *kantonit* ovat suvereenieja, ellei näiden suvereniteettia ole liittovaltion perustuslailla erikseen rajoitettu. Jokaisella *kantonilla* on muun muassa oma perustuslaki ja parlamentti Sveitsin valaliiton liittovaltiollisen tilastokeskuksen (Office fédéral de la statistique) mukaan Sveitsissä on tällä hetkellä 26 *kantonia*: https://www.atlas.bfs.admin.ch/maps/13/fr/234_233_228_227/134.html

⁸⁸¹ LP 237 artikla: Velkojien ensimmäisessä velkojainkokouksessa *kantonin* viranomaisten toimivalta voidaan kuitenkin korvata yksityisen konkurssihallinnon tai velkojatoimikunnan toimivallalla.

⁸⁸² LP 221 artikla *et seq.*

⁸⁸³ LP 231 artikla.

⁸⁸⁴ LP 230 artikla.

⁸⁸⁵ LP 242 artikla, 2 kohta.

⁸⁸⁶ LP 242 artikla, 3 kohta.

⁸⁸⁷ LP 285 artikla *et seq.*

⁸⁸⁸ LP 260 artikla, 1 kohta.

⁸⁸⁹ LP 260 artikla, 2 kohta.

⁸⁹⁰ LP 256 artikla.

⁸⁹¹ LP 197 artikla, 1 kohta.

⁸⁹² LP 204 artikla.

jonka oikeuksia valvoo pesänhoitaja. Kaikki muut velallisyhtiön kohdistuvat täytäntöönpanotoimet keskeytetään ja uusia menettelyitä voidaan kohdistaa ainoastaan konkurssipesään.⁸⁹³

Konkurssimenettelyn alkaessa erääntyvät myös kaikki ne velallisyhtiön veloitteet, joiden oikeusperuste on syntynyt ennen konkurssimenettelyn alkua. Lisäksi kaikki velkojien saatavat, jotka eivät ole rahamääräisiä, muunnetaan niiden arvoa vastaaviksi rahamääräisiksi saataviksi.⁸⁹⁴

Konkurssimenettelystä aiheutuvat kulut ja kustannukset ovat etusijalla velallisyhtiön muihin velkoihin nähden.⁸⁹⁵ Näihin menettelystä aiheutuviin kustannuksiin kuuluvat pesän omaisuuden realisointikustannusten lisäksi muun muassa sellaisista sopimuksista aiheutuvat kulut, joita konkurssihallinto on solminut tai jatkanut konkurssimenettelyn käynnistyttyä (kuten toimistoja ja varastotiloja koskevat vuokrasopimukset) sekä kustannukset, joita aiheutuu konkurssimenettelyn alkamisen jälkeen velallisyhtiön palveluksessa jatkaneista työntekijöistä.

Konkurssimenettely päättyy, kun kaikki konkurssipesään kuuluneet varat on jaettu ja tuomioistuimien on lopullisesti hyväksynyt konkurssimenettelyn päättämisen. Tämän jälkeen velallisyhtiö puretaan ja poistetaan kaupparekisteristä.⁸⁹⁶

Sovinto- eli rehabilitaatiomenettely

Sovintomenettelyn pääasiallisena tarkoituksena on velallisyhtiön saneeraaminen, mutta joissakin muodoissaan se voi myös johtaa yhtiön purkamiseen. Sovintomenettelyssä tavoiteltava sovintosopimus (*composition agreement*) kuvastaa pyrkimystä tasapainon löytämiseksi velallisyhtiön toiminnan tervehdyttämisen ja yhtiön velkojien intressien välillä. Sovintomenettelyssä, toisin kuin konkurssimenettelyssä, velallisyhtiön velkojat tekevät hallintoviranomaisten tai tuomioistuimien sijaan tärkeimmät, menettelytapoja ja saneerauksen lopputulosta koskevat päätökset neuvoteltuaan niistä ensin velallisyhtiön kanssa. Lakisääteisen sovintomenettelyn mahdollisuudesta huolimatta velallisyhtiöt päätyvät usein tuomioistuimien ulkopuolisiin uudelleenjärjestelyihin. Mikäli lakimääräiseen sovintomenettelyyn kuitenkin päädytään, päättyy se hyvin usein likvidaatioon, sillä Sveitsissä yhtiöt eivät yleensä hakeudu menettelyyn riittävän varhain. Tästä syystä sveitsiläinen sovintomenettely nähdään usein tehottomana.⁸⁹⁷

Edellytykset

Sovintomenettelyn voivat käynnistää joko velallisyhtiö itse, osa yhtiön velkojista taikka konkurssituomioistuimien.⁸⁹⁸

Vireilletulo

Sovintomenettely tulee vireille, kun menettelyn hakemiseen oikeutettu taho esittää hakemuksensa toimivaltaiselle tuomioistuimelle.

⁸⁹³ LP 206 artikla.

⁸⁹⁴ LP 208 artikla *et seq.*

⁸⁹⁵ LP 262 artikla, 1 kohta. Vakuusvelkojat saavat kuitenkin separatistiasemansa johdosta suorituksen kunkin vakuuden alaisen omaisuuserän myynnistä saaduista tuotoista. Mahdollinen loppuosaa näistä tuotoista, eli se osa mikä ei kulu vakuuden alaisen saatavien maksamiseen, kuuluu vastaavasti konkurssipesälle.

⁸⁹⁶ LP 268 artikla.

⁸⁹⁷ Rohde, Thomas teoksessa *The International Insolvency Review*, Third Edition, Law Business Research 2015 s. 399 (Rohde 2015).

⁸⁹⁸ LP 293 artikla.

Päätökset

Mikäli edellytykset saneerauksen onnistumiselle ovat olemassa, tuomioistuin määrää lähtökohtaisesti 4 kuukauden mittaisen perintäkiellon, jotta osapuolet voivat rauhassa neuvotella sovintosopimuksesta. Monimutkaisissa tapauksissa perintäkielto voidaan kuitenkin myöntää jopa kahden vuoden ajaksi.⁸⁹⁹ Lisäksi tuomioistuin nimittää asiamiehen valvomaan velallisyhtiön toimintaa perintäkiellon keston ajaksi ja päättää samalla tämän toimivaltuuksien laajuudesta.⁹⁰⁰

Tehtävään nimitetyn asiamiehen tärkeimpiä tehtäviä ovat velallisyhtiön varojen luetteloiminen, velkojien kehottaminen vaatimustensa ilmoittamiseen sekä sovintosopimusluonnoksen laatiminen, josta neuvotellaan tämän jälkeen velkojien kanssa. Asiamiehen onkin kutsuttava velkojainkokous koolle ilman aiheetonta viivytystä sen jälkeen kun sovintosopimusluonnos on valmistunut.⁹⁰¹ Velkojainkokouksessa asiamies antaa velkojille selkoa velallisyhtiön taloudellisesta tilanteesta sekä toimittaa laaditun sopimusluonnoksen velkojien hyväksyttäväksi ja allekirjoitettavaksi.⁹⁰²

Ehdotettu sovintosopimus vaatii velkojien määräenemmistön hyväksynnän. Ehdotuksen taakse on saatava joko lukumääräinen velkojien enemmistö, jonka saavat edustavat vähintään kahta kolmasosaa (2/3) kaikista velkojien saatavista taikka vastaavasti yksi neljäsosaa (1/4) velkojista, joiden saavat edustavat vähintään kolmea neljäsosaa (3/4) kaikista saatavista.⁹⁰³ Sovintosopimuksen hyväksyminen ei edellytä velallisyhtiön osakkeenomistajien taikka yhtiömiesten suostumusta. Velkojien hyväksyessä sovintosopimuksen, asiamies toimittaa sen tuomioistuimelle lopullista hyväksymistä varten. Tuomioistuimen hyväksyessä sopimuksen, on kaikkien (eli myös sopimusta vastustaneiden) velkojien noudatettava sitä.⁹⁰⁴

Mikäli sovintosopimusehdotuksessa on pidennetty velallisyhtiön maksuaikoja taikka sovittu, että velkojat luopuvat osittain saatavistaan, voi tuomioistuin hyväksyä tällaisen sopimuksen kuitenkin ainoastaan tietyn lisäedellytyksen täytyessä. Lisäedellytykseksi on tässä tilanteessa asetettu se, että velallisyhtiön osakkeenomistajat tai yhtiömiehet antavat *riittävän panoksen* velallisyhtiön saneeraukseen.⁹⁰⁵ Riittävän panoksen antaminen voi tarkoittaa muun muassa velallisyhtiön oman pääoman alentamista sen korottamisen yhteydessä, luopumista osakkeenomistajien tai yhtiömiesten omista velallisyhtiöön kohdistuvista saatavista, näiden saatavien muuntamista etuoikeudettomiksi taikka muita velallisyhtiölle edullisia maksujärjestelyjä.⁹⁰⁶

Velallisyhtiön osakkeenomistajiin tai yhtiömieheen kohdistuvan riittävän panoksen vaatimuksen osalta on kuitenkin huomattava, että asiaa koskevat konkurssilain säännökset tulivat voimaan vasta 1.1.2014, mistä johtuen osakkeenomistajien ja yhtiömiesten osallistumisvaatimuksesta on tällä hetkellä olemassa vain vähän oikeuskäytäntöä. Oikeuskirjallisuudessa on kuitenkin esitetty esimerkkinä tapaus, jossa zürichiläinen tuomioistuin on katsonut, että velvollisuus riittävän panoksen antamiseen ei välttämättä koskea kaikkia velallisyhtiön osakkeenomistajia taikka yhtiömiehiä. Sveitsissä onkin esiintynyt erimielisyyksiä siitä, voidaanko

⁸⁹⁹ LP 294 artikla.

⁹⁰⁰ LP 295 artikla.

⁹⁰¹ LP 299 artikla *et seq.*

⁹⁰² LP 302 artikla.

⁹⁰³ LP 305 artikla.

⁹⁰⁴ LP 306 artikla.

⁹⁰⁵ LP 306 artikla, 1 kohdan 3.alakohta.

⁹⁰⁶ Tauber, Natalie – Talbot, Philip: *Die Praxis des Nachlassgerichts Zürich zum revidierten Sanierungsrecht*, AJP 2017 s.882 (Tauber – Talbot 2017).

kaikki velallisyhtiön osakkeenomistajat tai yhtiömiehet pakottaa riittävän panoksen antamiseen.⁹⁰⁷

Oikeusvaikutukset

Sovintomenettely alkaa tilapäisellä perintäkiellolla (ns. *moratorium*), jonka tarkoituksena on velallisyhtiön suojaamisen lisäksi turvata myös velkojien yhdenvertaisuuden toteutumista.⁹⁰⁸ Tilapäinen perintäkielto saa kestää enintään neljä (4) kuukautta. Tilapäistä perintäkieltoa ei kuitenkaan myönnetä automaattisesti, vaan se edellyttää oikeuden päätöstä. Sveitsissä saatettiin kuitenkin vuonna 2014 voimaan säännöksiä, joilla pyritään helpottamaan ja nopeuttamaan perintäkiellon hyväksymistä. Tuomioistuimien näiden muutosten nojalla muun muassa mukauttaa perintäkiellon ehdot kunkin tapauksen erityispiirteisiin esimerkiksi siten, ettei tuomioistuin välttämättä nimitä tilapäistä asiameistä⁹⁰⁹ tai julkaise perintäkiellon hyväksymispäätöstä.⁹¹⁰

Perintäkiellon aikana velallisyhtiöön ei saa kohdistaa täytäntöönpanotoimia.⁹¹¹ Velkojien vakuudettomille saataville ei myöskään kerry perintäkiellon aikana korkoa.⁹¹² Velallisyhtiö voi perintäkiellon aikana jatkaa liiketoimintaansa asiameiehen valvonnassa. Lain mukaan tietyt liiketoimet vaativat kuitenkin tuomioistuimen tai mahdollisesti nimitettävän velkojatoimikunnan hyväksynnän.⁹¹³

Perintäkielto ei kuitenkaan välttämättä johda sovintosopimukseen tai konkurssimenettelyyn. Mikäli velallisyhtiön toiminnan tervehtyttäminen onnistuu ilman virallista sovintosopimusta (esimerkiksi velallisyhtiön ja sen suurimpien velkojien välisellä järjestelyllä tai muilla saneeraustoimilla), voi tuomioistuin kumota perintäkieltoa koskevan päätöksen ilman erillisiä toimenpiteitä.⁹¹⁴

Menettelyyn nimetyn asiameiehen laatimassa ja velkojainkokouksen hyväksymässä sovintosopimuksessa määritellään, missä laajuudessa velkojat luopuvat saatavistaan sekä milloin ja miten velallisyhtiö täyttää (jäljellä olevat) velvoitteensa. Sveitsin konkurssilaki mahdollistaa erityyppisten sovintosopimusten käytön.

Ensinnäkin, sovintosopimuksella voidaan pidentää velallisyhtiön maksuaikoja maksamattomien saatavien osalta. Tällöin velallisyhtiö sitoutuu maksamaan kaikki saatavat kokonaisuudessaan sovittelun aikataulun mukaisesti. Toiseksi, sovintosopimuksella voidaan sopia siitä, että velkojat luopuvat osittain saatavistaan. Kolmanneksi, sovintosopimuksella voidaan myös siirtää velallisyhtiön varoja kokonaan tai osittain yhtiön velkojille tai kolmansille osapuolille. Tällainen sovintosopimus johtaa lähtökohtaisesti velallisyhtiön purkamiseen, joten siihen sovelletaan samoja menettelyvaatimuksia kuin konkurssissa.

⁹⁰⁷ Ibid. Hunkeler, Daniel: Kurzkommentar SchKG, 2.painos, Basel 2014 s.41 (Hunkeler 2014).

⁹⁰⁸ LP 293a artikla *et seq.*

⁹⁰⁹ LP 293b artikla, 2 kohta.

⁹¹⁰ LP 293c artikla, 2 kohta.

⁹¹¹ Tuomioistuimen päätös katkaisee myös sellaiset velallisyhtiön kohdistuneet täytäntöönpanotoimet, jotka on aloitettu ennen perintäkiellon määrittämistä ja jotka on pidetty voimassa perintäkiellon ajan. Tämä ei kuitenkaan koskea vakuuksiin kohdistuvia täytäntöönpanomenettelyitä.

⁹¹² LP 297 artikla.

⁹¹³ LP 298 artikla.

⁹¹⁴ LP 296a artikla, 1 kohta.

Mikäli sovintosopimuksessa on sovittu velallisyhtiön varojen siirroista velkojille tai kolmansille osapuolille, ei velallisyhtiö voi enää määrätä tällaisista varoista sopimuksen voimaantulon jälkeen.⁹¹⁵ Tällainen sovintosopimus johtaa edellä mainitulla tavalla maksukyvyttömyysmenettelyyn ja yhtiön purkamiseen. Näissä tilanteissa varojen myynti voidaan järjestää selvittäjän⁹¹⁶ ja velkojatoimikunnan parhaaksi katsomalla tavalla.⁹¹⁷ Mikäli siirron kohteena ovat kaikki velallisyhtiön varat ja yhtiö puretaan, niin yhtiö poistetaan samalla kaupparekisteristä. Kaupparekisteristä poistaminen ei vaadi velallisyhtiön osakkeenomistajien tai yhtiömiesten hyväksyntää.

10.2.2 Yhtiöoikeudelliset maksukyvyttömyysmenettelyt

Maksukykyisen yhtiön selvitystilamenettely

Edellytykset, vireilletulo, päätökset ja oikeusvaikutukset

Toiminnassa oleva ja maksukykyinen sveitsiläinen yhtiö voidaan purkaa milloin tahansa asettamalla yhtiö selvitystilaan omistajien määränemmistö päätöksellä.

Osakeyhtiöissä selvitystilaan asettamista koskevan päätöksen tekemiseen vaaditaan vähintään kaksi kolmasosaa (2/3) yhtiökokouksessa edustettuina olevista osakkeista, joiden nimellisarvo edustaa samalla ehdotonta enemmistöä yhtiökokouksessa edustettuina olevista osakkeista.⁹¹⁸

Rajavastuuyhtiöissä selvitystilaan asettamista koskevan päätöksen tekemiseen vaaditaan vähintään kaksi kolmasosaa (2/3) yhtiömiesten kokouksen äänistä sekä ehdoton enemmistö siitä nimellispääomasta, jolla äänivaltaa voidaan kokouksessa käyttää.⁹¹⁹

Edellä selostettu määränemmistömenettely soveltuu Sveitsin sulautumislain (*Swiss Merger Act, Loi fédérale sur la fusion, la scission, la transformation et le transfert de patrimoine*, 1.7.2004/RO 20042617, jäljempänä ”LFus”)⁹²⁰ nojalla myös niihin tilanteisiin, joissa yhtiö purkautuu ilman selvitystilamenettelyä sulautumisen (tai jakautumisen) johdosta.⁹²¹ Mikäli jompikumpi sulautumiseen tai jakautumiseen osallistuvista yhtiöistä on ylivelkaantunut tai menettänyt pääomansa, on toisella yhtiöllä oltava riittävästi jakokelpoista omaa pääomaa.⁹²²

Selvitystilamenettely tulee vireille, kun purettavaksi haettavan yhtiön yhtiökokous on tehnyt lain mukaisen päätöksen selvitystilaan asettamisesta ja päätös on rekisteröity kaupparekisteriin.⁹²³

Mikäli lain mukainen päätös selvitystilaan asettamisesta on tehty, yhtiölle nimitetään selvittäjä. Tämän tehtävänä on laatia yhtiön lopputase, kehottaa yhtiön velkojia esittämään vaatimuksensa sekä jakaa yhtiön nettovarallisuus velkojille.

⁹¹⁵ LP 319 artikla.

⁹¹⁶ Selvittäjänä voi toimia myös entinen asiamies, mutta tämä ei kuitenkaan ole välttämätöntä.

⁹¹⁷ LP 322 artikla *et seq.*

⁹¹⁸ CO 704 artiklan 1 kohdan 8. alakohta.

⁹¹⁹ CO 808 b artiklan 1 kohdan 11. alakohta.

⁹²⁰ Linkki Sveitsin sulautumislakiin: <https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/20001208/index.html>

⁹²¹ LFus 18 artikla, 1 kohta.

⁹²² LFus 6 artikla, 1 kohta.

⁹²³ Tässä yhteydessä kaupparekisteriin (*Le Registre du Commerce*) lisätään myös maininta ”*en liquidation*” selvitystilasta: <https://www.fiduciaire-suisse.com/dissolution-liquidation-fermer-societe-suisse/>

Selvitystilaan asetettu yhtiö katsotaan puretuksi, kun selvittäjä on täyttänyt lakimääräiset velvollisuutensa ja esittänyt yhtiötä purettavaksi, jolloin yhtiö poistetaan kaupparekisteristä.⁹²⁴

10.2.3 Valmisteilla oleva lainsäädäntö

Sveitsin nykyinen maksukyvyttömyys- ja yhtiöoikeudellinen lainsäädäntö on voimassa toistaiseksi eikä uutta lainsäädäntöä ole tällä hetkellä odotettavissa, lukuun ottamatta edellä mainittuja konkurssin lykkäysmenettelyn lakkauttamista ja saatavien arvostusperusteiden muuttamista koskevia lakihankkeita.

10.3 Velkakonversion käytön sääntelystä ja käytännöistä

10.3.1 Velkakonversion olemassaolo ja käytön edellytykset

Sveitsin yhtiöoikeudessa ei ole säännöksiä velkoja-aloitteisesta ja ilman velallisen myötävaikutusta toteutettavasta Velkakonversiosta. Tiettyjä velkojaluokkia ei voida yhtiöoikeuden nojalla myöskään pakottaa hyväksymään Velkakonversiota (*cross-class cram down*).

Sveitsin maksukyvyttömyysoikeus mahdollistaa yleisellä tasolla vastustavien velkojien pakottamisen Velkakonversioon edellä 10.2.1 kuvatun sovintomenettelyn yhteydessä.⁹²⁵

10.3.2 Velkakonversio käytännössä

Velallisyhtiön velkojat voivat maksukyvyttömyysmenettelyiden ulkopuolisissa tilanteissa vapaaehtoisesti sopia Velkakonversion toteuttamisesta. Teknisesti Konversio toteutetaan korottamalla yhtiön pääomaa, jolloin osakkeisiin tai yhtiöosuuksiin liittyvät maksut kuitataan velkojien velallisyhtiöön kohdistuvia saatavia vastaan. Velkojat eivät voi kuitenkaan oma-aloitteisesti toteuttaa Velkakonversiota, sillä yhtiön pääoman korotus vaatii osakkeenomistajien tai yhtiömiesten sekä yhtiön hallituksen tai liikkeenjohdon hyväksynnän.

Sveitsin velvoiteoikeus tarjoaa lähtökohtaisesti *osakeyhtiöille* välineen, jonka turvin Velkakonversiosta voidaan sopia etukäteen lainarahoittajien kanssa vaihtovelkakirjalainan muodossa. Tätä välinettä, jonka käytöstä on päätettävä yhtiökokouksessa ja jota ei voida käyttää rajavastuuyhtiöiden osalta, kutsutaan ehdolliseksi osakepääomaksi.⁹²⁶ Mikäli velallisyhtiön yhtiökokous päättää ehdollisen osakepääoman osakeannista, on yhtiöjärjestystä muutettava siten, että vaihtovelkakirjalainan antajilla on oikeus konvertoida lainasaatavansa osakepääomaksi. Lainanantajien käyttäessä Konversio-oikeuksiaan, korotetaan velallisyhtiön osakepääomaa automaattisesti.

Velkakonversio saneeraustyökaluna

Velallisyhtiön ja yhtiön velkojien välisen sovintosopimuksen sisältäessä maksukyvyttömyys-oikeuden sääntelemissä tilanteissa saatavien osittaista leikkaamista, voivat velkojat sopia, että leikkausten jälkeen jäljelle jäävät saatavat voidaan kuitata joko kokonaan tai osittain an-

⁹²⁴ CO 736 artikla *et seq.* (osakeyhtiöiden osalta) ja 826 artiklan 2 kohta sekä 736 artikla *et seq.* (rajavastuuyhtiöiden osalta).

⁹²⁵ Yleinen taso viittaa siihen, että tämä mahdollisuus ei ole sidottu velallisyhtiön toimialaan.

⁹²⁶ Vrt. CO 653 artikla *et seq.*

tamalla velkojille osakkeita tai yhtiöosuuksia velallisyhtiöstä tai sen toimintaa jatkamaan perustetusta yhtiöstä (*hive-off vehicle*).⁹²⁷ Usein tällainen yhtiö on velallisyhtiön kokonaan omistama uusi tytäryhtiö, jolle velallisyhtiön käyttökelpoiset varat siirretään.⁹²⁸ Siltä osin kuin sovintoa vastustaneet velkojat voidaan velvoittaa noudattamaan sovintosopimusta sen edellytysten täytyessä, voidaan tällaista järjestelyä pitää pakollisena Velkakonversiona suhteessa sovintosopimusta vastustaneisiin velkoihin.

Äänestysmenettely ja vaadittavat enemmistöt

Velkakonversion toteuttaminen sovintomenettelyssä vaatii asianmukaisten määränemmissövaatimusten täyttämistä. Täten sovintosopimusehdotuksen taakse on saatava joko velkojien lukumääräinen enemmistö, jonka saavat ovat vähintään kaksi kolmasosaa (2/3) kaikista velkojien saatavista taikka vastaavasti yksi neljäsosa (1/4) velkojista, joiden saavat ovat vähintään kolme neljäsosaa (3/4) kaikista saatavista. Tässä kohtaa on huomattava myös se, että vaikka sovintosopimuksen hyväksyminen ei lähtökohtaisesti edellytä velallisyhtiön osakkeenomistajien tai yhtiömiesten suostumusta, ei tuomioistuin kuitenkaan voi hyväksyä sovintosopimusta, mikäli osakkeenomistajat tai yhtiömiehet eivät ole edellä kuvatulla tavalla antaneet riittävää panosta saneeraukselle.

Saatavien arvostusperiaatteet

Sveitsissä on esiintynyt lainoppineiden välillä erimielisyyttä siitä, missä määrin Velkakonversiossa kuitattavaa velkaa voidaan pitää todellisena nimellispääoman korotuksena.⁹²⁹ Joidenkin lainoppineiden mielestä velan täyttä nimellisarvoa voidaan pitää todellisena nimellispääoman korotuksena, kun taas toisen koulukunnan edustajien mukaan nimellispääoman korotus voidaan kuitata vain tällaisen velan markkina-arvoa vastaan. Kolmannen näkemyksen mukaan Velkakonversio on pätevä vain, jos velallisyhtiön varat kattavat yhtiön osakepääoman täysimääräisesti pääoman korotuksen jälkeen. Asiaa selkeyttävän oikeuskäytännön puuttuessa vaarana on, että yhtiöön on sijoitettava lisää pääomaa, joka vastaa velan nimellisarvon ja markkina-arvon erotusta.

Tässä yhteydessä on kuitenkin syytä mainita, että Sveitsin yhtiölainsäädäntöä ollaan parhailaan uudistamassa. Sveitsin hallitus julkaisi uudistusta koskevan uusimman lakiehdotuksen 23.11.2016.⁹³⁰ Lakiehdotuksen 634a artiklan 2-kohdan mukaan velan täysi nimellisarvo voidaan ottaa huomioon nimellispääoman korotuksena. Tällä hetkellä on kuitenkin liian aikaista arvioida, säädetäänkö tästä tarkennuksesta laki ja milloin se tulisi voimaan.

Vaadittavien hyväksyntöjen määrä velkaluokan sisällä

Velkakonversion sisältämän sovintosopimuksen hyväksymiseen vaaditaan joko niiden velkojien lukumääräinen enemmistö, joiden saavat edustavat vähintään kahta kolmasosaa (2/3) kaikista velkojien saatavista taikka vastaavasti yhtä neljäsosaa (1/4) velkojista, joiden saavat edustavat vähintään kolmea neljäsosaa (3/4) kaikista saatavista.

⁹²⁷ Euroopan unionin käytännössä *hive-off vehicle* -yhtiöstä on käytetty suomenkielistä termiä *omaisuudenhoito-yhtiö*. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A31999D0647>

⁹²⁸ LP 314 artikla, 1a kohta.

⁹²⁹ Yhteenveto lainoppineiden näkökannoista on esitetty Conrad Cramerin kommentissa Sveitsin velvoitelain 634a artiklasta, n. 34–36, julkaisussa: Handschin, Lukas (ed.), *Zürcher Kommentar, Die Aktiengesellschaft, Allgemeine Bestimmungen*, art. 620 to 659b CO, 2. painos, Zurich 2016 (Handschin 2016).

⁹³⁰ Sveitsin virallinen lehti (Bundesblatt, Feuille fédérale) 2017, s. 683.

Velkaluokkarajat ylittävä pakkovahvistaminen (cross-class cram down)

Sveitsin tämän hetkinen yhtiöoikeus ei mahdollista tiettyjen velkojaluokkien pakottamista Velkakonversioon.

Maksukyvyttömyysoikeuden piiriin kuuluvan sovintomenettelyn yhteydessä Velkakonversion pakkovahvistaminen on sen sijaan edellä kuvatulla tavalla mahdollista.

10.3.3 Osakkeenomistaja Velkakonversiossa

Sveitsin oikeuskäytännön nojalla osakkeenomistajan yhtiölle myöntämät lainat voidaan konkurssitilanteessa katsoa peiteltyksi osakepääomaksi (*hidden equity*), mikäli riippumaton kolmas osapuoli ei olisi myöntänyt lainaa samoin ehdoin ja ainoastaan oman pääoman ehtoinen sijoitus olisi poistanut yhtiön ylivelkaantumisongelman. Mikäli tällainen laina katsotaan peiteltyksi osakepääomaksi, sitä ei muodollisesti voida konvertoida osakepääomaksi, vaan sitä on pidettävä viimesijaisena velkana. Tämä tarkoittaa myös sitä, että lainanantaja ei voi vaatia saataviaan yleisenä vakuudettomana etuoikeutettuna velkojana.⁹³¹

Velkakonversion mahdollisuus ilman velallisen suostumusta

Sveitsin oikeustilassa velallisyhtiön velkojat voivat periaatteessa käynnistää Velkakonversion mahdollistavan menettelyn eli sovintomenettelyn ilman velallisyhtiön myötävaikutusta. Sen sijaan Velkakonversion sisältämän sovintosopimusehdotuksen vahvistaminen tuomioistuimessa ei ole mahdollista ilman osakkeenomistajien tai yhtiömiesten riittävää panosta. Oikeustila on kuitenkin epäselvä sen osalta, onko kaikkien osakkeenomistajien tai yhtiömiesten riittävä panos tarpeellinen jokaisessa yksittäistapauksessa.

Yhtiöoikeudelliset päätökset

Kohdassa 10.3.2 esitetyllä tavalla maksukyvyttömyysmenettelyiden ulkopuolella toteutettavassa vapaaehtoisessa Konversiossa vaaditaan velallisyhtiön osakkeenomistajien tai yhtiömiesten myötävaikutusta, mikäli Konversio toteutetaan yhtiön oman pääoman korotuksena. Myös ns. ehdollisen osakepääoman instrumentin osalta vaaditaan osakeyhtiön yhtiökokouksen päätöstä instrumentin käytöstä sekä yhtiöjärjestyksen muuttamista, jotta vaihtovelkakirjalainan antajilla olisi oikeus konvertoida lainasaatavansa osakepääomaksi.

Osakkeenomistajien mahdollisuus uusiin sijoituksiin

Velkakonversion sisältämän sovintosopimuksen hyväksyminen tuomioistuimessa vaatii velallisyhtiön osakkeenomistajien tai yhtiömiesten riittävän panoksen. Mikäli sovintosopimuksella puolestaan siirretään velallisyhtiön varoja kokonaan tai osittain yhtiön velkojille tai kolmansille osapuolille, eivät vanhat osakkeen- tai osuudenomistajat käytännössä tule omistamaan ”hive-off” -prosessissa mahdollisesti muodostettavan uuden yhtiön osakkeita tai osuuksia.

Osakkeenomistajat äänestyksessä

Osakkeenomistajat eivät äänestä maksukyvyttömyysmenettelyissä, joten he eivät muodosta omaa äänestysryhmäänsä. Mikäli osakkeenomistaja tai yhtiömies on sijoittanut myös vierasta

⁹³¹ Sveitsin korkeimman oikeuden päätös 6B_492/2009, päivätty 18.1. 2010, käsit. 2.3.2.

pääomaa yhtiöön, kuuluu tämä näiden saatavien osalta normaalisti saatavien mukaiseen velkojaryhmään.

10.4 Best practice

Konversiossa käytettävien saatavien arvostamiseen liittyvistä eriävistä näkemyksistä huolimatta useat sveitsiläiset markkinatoimijat pitävät Velkakonversiota *de facto* toimivana saneeraustyökaluna. Tämä näkyy myös siinä, että Sveitsin hallitus on pyrkinyt edellä mainitulla tavalla uudistamaan velvoiteoikeudellista lainsäädäntöä ja poistamaan oikeudellisia epävarmuustekijöitä, jotta Velkakonversio muuttuisi nykyistä houkuttelevammaksi vaihtoehdoksi.

Edelleen oikeudellisten epävarmuustekijöiden minimoimisen tavoite edellyttäisi, että myös Sveitsin yhtiö- ja maksukyvyttömyyslainsäädännössä olisi riittävän yksityiskohtaisesti määriteltä Velkakonversiolle asettavat vaatimukset ja Konversiota koskevat menettelyt.

11. YHTEENVETO

Käsillä olevassa selvityksessä on tarkasteltu Velkakonversion käyttöön liittyvää lainsäädäntöä, oikeuskäytäntöä ja oikeuskirjallisuutta niin Suomen kuin valittujen verrokkivaltioiden osalta. Suomen nykyisessä oikeustilassa Velkakonversio voidaan toteuttaa vain kaikkien järjestelyyn osallistuvien tahojen suostumuksella. Näin ollen kansainvälisen mallin mukaisen, velkojaryhmien enemmistön päätöksentekoon perustuvan Velkakonversion salliminen vaatisi muutoksia Suomen nykyiseen lainsäädäntöön. Selvityksen tarkoituksena ei kuitenkaan ole ottaa kantaa siihen, tulisiko Velkakonversiosta säätää Suomen lainsäädännössä.

Seuraavassa on kuitenkin esitetty joitakin Toteuttajaorganisaation havaintoja siitä, millaisia seikkoja Suomen maksukyvyttömyys- ja yhtiöoikeudellisessa sääntelyssä tulisi huomioida, mikäli lainsäätäjät haluaisi tulevaisuudessa edistää Velkakonversion käyttöä yrityksen saneerausmenettelyissä sekä muodollisen maksukyvyttömyysoikeuden ulkopuolelle sijoituvissa yritysjärjestelyissä. Yhteenveto-osiossa esitetyt havainnot perustuvat osin Suomen nykyistä sääntelyä ja saneerauskäytäntöä koskeviin huomioihin sekä osin verrokkivaltioissa omaksuttuja malleja koskeviin huomioihin.

Mikäli Velkakonversiosta päätettäisiin tulevaisuudessa säätää Suomessa lain tasolla, olisi tällaisen sääntelyn tavoitteiksi hyvä asettaa ainakin nykyisten ongelmakohtien ratkaiseminen,⁹³² yhteensopivuus suhteessa Suomen oikeusjärjestelmään sekä tällaisen sääntelyn mahdollistaminen riittävän nopealla toteuttamisaikataululla.

Minkä kokosiin yrityksiin Velkakonversio soveltuu – markkinaehtoisuus vai sääntely?

Konkurssiasiamiehen toimiston tietojen mukaan saneerausvelallisen liikevaihdon keskiarvo vuonna 2015 oli Suomessa 1,9 miljoonaa euroa ja taseen keskiarvo 1,11 miljoonaa euroa.⁹³³ Sopimusperusteiset Velkakonversiot ovat edellä selvityksessä todetun mukaisesti keskittyneet Suomessa lähinnä suuriin listattuihin yhtiöihin.

Selvityksen toteuttamisen aikana on ohjausryhmässä sekä Toteuttajaorganisaation, oikeusministeriön ja Insolvenssioikeudellinen Yhdistys ry:n 26.10.2017 järjestämässä seminaarissa ”*Kansainvälinen vertailu maksuvaikeuksissa olevan yrityksen Velkakonversiosta*” käydyissä keskusteluissa tuotu yritysten omistajia edustavien tahojen toimesta esiin huoli siitä, että ilman velallisen suostumusta toteutettavan Velkakonversion mahdollisuus toimisi pienemmissä yrityksissä merkittävänä esteenä saneerausmenettelyyn hakeutumiselle.

Toisaalta käytännön saneeraustyötä harjoittavat asiantuntijat ovat Toteuttajaorganisaation suorittamissa haastatteluissa olleet varsin yksimielisiä siitä, että suuret institutionaaliset velkojat eivät lähtökohtaisesti ole kiinnostuneita pienten listaamattomien yhtiöiden epälikvideistä vähemmistöosuuksista. Myös ulkomailla ja etenkin Saksassa omaksuttu käytäntö tukee tätä näkemystä.

Verrokkivaltioissa ei, Ranskaa lukuun ottamatta, ole katsottu tarpeelliseksi asettaa lainsäädännössä Velkakonversion käytölle yhtiön kokoon liittyviä rajoituksia.⁹³⁴ Toisaalta esimerkiksi

⁹³² Ks. täältä osin Suomen oikeustilaa kuvaavat osiot 2.2-2.5

⁹³³ Konkurssiasiamies Helena Kontkasan esitys ”*Kokemuksia insolvenssimenettelyistä – käytännössä esiin tulleita asioita konkurssiasiamiehen toimiston näkökulmasta*”, Alma Talentin insolvenssipäivä, 23.11.2017.

⁹³⁴ Ranskassakin kokoluokkarakojen asettaminen on liittynyt enemmän perustustalillisiin kysymyksiin, kuin yhtiöiden kaupalliseen toimivuuteen. Ks. Ranskan osio, s. 9.2.3.

saneerausselvittäjällä on jo Suomen nykyisessä oikeustilassa velvollisuus varmistua saneerausohjelman toteuttamisen edellytysten olemassaolosta ohjelmaehdotusta laatiessaan. Saneerausselvittäjän tulee jo nykyisinkin, tutkiessaan Velkakonversion käytön mahdollisuutta yksittäistapauksessa, arvioida erityisesti omistajayrittäjän halukkuutta ja motivoituneisuutta Velkakonversion sisältämän saneerausohjelman toteuttamiseen. Toisaalta selvittäjän on vastapainona arvioitava myös velallisyhtiön velkojen halukkuutta omistaa kyseistä yhtiötä.

Listatun velallisyhtiön osakkeiden liikkeeseenlasku Velkakonversion yhteydessä edellyttää tietenkin myös arvopapereiden tarjoamista ja markkinointia koskevien asianmukaisten säännösten huomioimista. Tästä johtuvat lisäkustannukset sekä Finanssivalvonnan viranomaismenettelyt yhdistettynä aikataululliseen paineeseen, voivat jo itsessään rajoittaa konvertoivien velkojen määrää sekä liikkeeseenlaskujen järkevää taloudellista kokoa.

Yhtiö- vai maksukyvyttömysoikeudellinen sääntely?

UK:n yhtiöoikeudellista SoA -menettelyä on laajasti pidetty erittäin toimivana menettelynä myös maksukyvyttömyyden kohteeksi joutuneiden yhtiöiden uudelleenjärjestelyn toteuttamiseksi. Tähän menettelyyn sisältyy selvityksessä tarkemmin kuvatuin tavoin myös Velkakonversion mahdollisuus. Velkakonversio ei kuitenkaan voi toteutua ilman saneerattavan yhtiön myötävaikutusta. UK:ssa SoA- menettelyyn hakeutumisesta päättää nimittäin käytännössä yhtiön johto. UK:n yhtiöoikeussääntelyssä on myös kiinnitetty huomiota johdon toimintavelvollisuuksiin suhteessa velkoihin sekä vastuuseen tilanteessa, jossa osakepääoma on käytännössä jo muuttunut arvottomaksi.⁹³⁵

SoA:ta koskevat säädökset sisältyvät myös maaliskuussa 2017 julkistettuun, johtavien yhtiöoikeusasiantuntijoiden avulla valmisteltuun eurooppalaiseen malliosakeyhtiölakiin EMCA:iin (*European Model Company Act*).⁹³⁶ Suomessa muun muassa *Engelberg* on ehdottanut, että Suomen osalta voitaisiin tulevaisuudessa harkita sekä yhtiöoikeudellista SoA:ta että maksukyvyttömysoikeudellista yrityssaneerausmenettelyä, joka sisältäisi Velkakonversiomekanismin.⁹³⁷

SoA:n osalta on myös huomioitava, että selvityksen Alankomaita koskevassa osiossa selostettu ja Velkakonversiomekanismin sisältävä vuoden 2017 lakiehdotus näyttäytyy joiltain osin UK:n SoA:n ”versiona 2.0.” Ehdotettu sääntely on esitetty lisättäväksi Alankomaiden konkurssilainsäädäntöön. Toteuttajaorganisaation näkemyksen mukaan on mahdollista, että käyttöalueeltaan SoA- menettelyä suppeamman Velkakonversiomekanismin lisääminen Suomen nykyiseen maksukyvyttömyyssääntelyyn olisi yksinkertaisempi ja siten myös nopeampi keino Velkakonversion voimaansaattamiseksi. Tämä ei kuitenkaan poista tarvetta arvioida myös käyttöalueeltaan laajemman ja UK:ssa varsin menestykselliseksi osoittautuneen yhtiöoikeudellisen SoA:n yhteensopivuutta Suomen oikeusjärjestelmän kanssa. SoA:n avulla voidaan muun muassa toteuttaa tehokkaasti julkisia ostotarjouksia sekä muita yritysjärjestelyitä.

⁹³⁵ Ks. Johdon velvollisuuksista suhteessa velkoihin: *Companies Act* 2006, Osa 10, 172 §. Ks. myös. Wolf 2015, s.187-188. Yhtiön johdon velvollisuuksissa eri intressitahoja kohtaan (osakkeenomistajat, velkojat, työntekijät, asiakkaat ym.) on eroja eri valtioiden välillä. Katso tältä osin esim. Lautjärvi, Kari: *Yhtiön etu yhtiön johdon päätöksissä ja toimissa*, Alma Talent 2017, s. 63-129 (Lautjärvi 2017). Näillä eroilla voi olla merkitystä myös arvioitaessa Velkakonversiota koskevaa eri valtioiden sääntelyä ja käytäntöä.

⁹³⁶ Linkki eurooppalaiseen malliosakeyhtiölakiin: http://law.au.dk/fileadmin/Jura/dokumenter/forskning/projekter/EMCA/2017-03-30_EMCA_withlinks.pdf

⁹³⁷ Engelberg, Matti: Esitelmä ”Yhtiöoikeudellinen Scheme of Arrangement -menettely sekä yrityssaneerausmenettelyn kehittäminen - yritysjärjestelymahdollisuudet”, Toteuttajaorganisaation, oikeusministeriön ja Insolvenssioikeudellinen Yhdistys ry:n 26.10.2017 järjestämä seminaari ”Kansainvälinen vertailu maksuvaiketuksissa olevan yrityksen Velkakonversiosta.” Ks. myös. Engelberg, Matti: *Komission direktiiviehdotus yritysten ennaltaehkäisevistä uudelleenjärjestelymenettelyistä – Minkälainen voisi olla Suomen malli?* Edilex 2017/18, julkaistu 21.4.2017 (Engelberg 2017).

Arvostuskysymykset Velkakonversiossa

Edellä selvityksessä selostetuoin tavoin velallisyhtiön velkojan saatavaan sekä osakkeenomistajan osakeomistukseen liittyvät arvostamiskysymykset saneerausmenettelyn alkaessa voivat joissakin verrokkivaltioissa vaikuttaa velkojan ja osakkeenomistajan äänivaltaan saneerausmenettelyssä muun muassa Velkakonversiosta päätettäessä. Velkojan saatavan arvo voi vaikuttaa myös siihen, voidaanko kyseiselle velkojalle kohdistaa maksusuorituksia (mukaan lukien Velkakonversion kautta saatavat osakkeet). Lisäksi arvostamiskysymys voi vaikuttaa siihen, voidaanko osakepääomalle jättää omistusta ns. *absolute priority rule*-periaatteen nojalla velkojaa tai osakkeenomistajaa paremmalla etusijalla maksunsaantijärjestyksessä olevien velkojien jäädessä vaille täyttä suoritusta.

Velkojan saatavan arvolla voi olla myös merkitystä sen osalta, mikä määrä konvertoitavasta saatavasta kirjataan Velkakonversiota toteutettaessa velallisyhtiön osakepääomaan. Joissakin verrokkivaltioissa Velkakonversiossa käytetään selvityksen perusteella saatavan nominaaliarvoa, kun taas jossakin valtioissa käytetään saatavan käypää arvoa. Lisäksi joissakin valtioissa molempien arvostusmallien käyttö on mahdollista. Suomen oikeustilassa arvostamiseen liittyvät säännöt ovat jossain määrin epäselviä, vaikkakin selvityksen yhteydessä kuulut yhtiöoikeusasiantuntijat ovat suhtautuneet pääosin varauksellisesti saatavan käyvän arvon ylittävän osan kirjaamiseen osakepääomaan.

Selvityksen perusteella on myös ilmeistä, että velkojan saatavan konversiosuhde osakkeiksi on usein niin suomalaisissa kuin ulkomaisissakin menettelyissä ollut ennemmin tapauskohtaisten neuvotteluiden lopputulos kuin yleistettävissä oleva laskentamalli saatavan käyvästä arvosta. Konversiosuhteessa on myös voitu pyrkiä huomioimaan saneerausohjelman vahvistamisesta todennäköisesti aiheutuva listatun yhtiön osakkeen kurssinousu tai osakkeenomistajien ja velkojien kesken sovittu nykyisten osakkeenomistajien omistuksen dilutointiprosentti.

YrSanL 65.3 §:n perusteella leikatut saatavat voivat palautua valvottaviksi saataviksi velallisyhtiön mahdollisessa jälkikonkurssissa, mikäli yhtiö ei selviydy saneerausohjelman mukaisista maksuvelvoitteistaan.⁹³⁸ Velkakonversion toteuttaminen siten, että velasta leikattaisiin ensin merkittävä osa ja jäljelle jäävä osa käytettäisiin osakkeiden merkintähinnan maksuun, ei liene optimaalisin toteuttamistapa jälkikonkurssisääntely huomioiden. Tällaisessa tilanteessa velkojan saatavan käypä arvo konvertoituisi osakkeiksi, mutta Velkakonversion nojalla osakkeita saaneelle velkojalle syntyisi muista osakkeenomistajista poiketen suuri valvottava konkurssisaatava jälkikonkurssissa. Näin ollen tällaisen osakkeenomistajan riskiprofiili poikkeaisi selkeästi muista omistajista.⁹³⁹

Toinen vaihtoehto voisikin olla koko velkojan saatavan tai sen osan käyttäminen konvertointiin täydestä nominaalimäärästään samalla, kun merkintähintasuoritus kirjattaisiin osakepääomaan tai sijoitettuun vapaaseen pääomaan korkeintaan kyseisen konvertointiin käytettävän saatavan (tai sen osan) käypään arvoon saakka. Tämän jälkimmäisen vaihtoehto-mallin käytämisen vaikutus mahdollisessa jälkikonkurssissa on velallisyhtiön ja velkojien kannalta enustettavampaa, mutta se saattaa toisaalta vaikuttaa velkojien halukkuuteen suostua Velkakonversioon.

⁹³⁸ YrSanL 65.3 §: " Jos saneerausohjelma määrätään raukeamaan, sen voimassaolo lakkaa ja velkojilla on samanlainen oikeus suoritukseen saneerausvelasta kuin jos ohjelmaa ei olisi vahvistettu. Ohjelman raukeaminen ei vaikuta sen perusteella jo tehtyjen oikeustointien pätevytyteen."

⁹³⁹ Mikäli Velkakonversiosääntely mahdollistaisi koko aiemman omistuksen mitätöimisen (niin kuin joidenkin verrokkivaltioiden osalta), ei osakkeenomistajien välille syntyisi tällaista eroa. Tämä ei kuitenkaan vielä poista uusien omistajien kannalta taseen ulkopuolisten velkavastuiden ennakoimattomuutta jälkikonkurssissa.

YrSanL 41§:n 7 kohdan nojalla selvittäjän on esitettävä saneerausohjelmassa velkojille vertailu hypoteettisessa konkurssimenettelyssä ja saneerausohjelmassa maksettavien maksusuoritusten välillä. Se, missä määrin konkurssiarvoon voi sisältyä velallisyhtiön liiketoiminnan jatkuvuuden luomaa arvoa (*going-concern*), riippuu oikeuskäytännön perusteella konkurssi-realisaation todennäköisestä toteuttamistavasta kussakin yksittäistapauksessa.⁹⁴⁰ Selvittäjillä on laaja harkintavalta sen suhteen, millä tavalla konkurssilaskelman tueksi hankitaan relevantteja taustaselvityksiä ja arviolausuntoja. Toteuttajaorganisaation näkemyksen mukaan on mahdollista, että tämä menettely soveltuisi pääosin myös saatavien arvon määrittelyyn.

Osakkeenomistajien osallistumisesta Velkakonversiopäätökseen

Edellä selvityksessä kuvatulla tavalla velallisyhtiön osakkeenomistajat muodostavat monissa verrokivaltioissa oman saneerausmenettelyssä tai SoA:n kaltaisissa menettelyissä kuultavan ja äänestävän ryhmänsä ainakin tilanteissa, joissa menettelyssä laadittava ohjelma tai suunnitelma vaikuttaa välittömästi osakeomistukseen esimerkiksi osakkeiden mitätöinnin ja/tai Velkakonversion kautta.⁹⁴¹

Suomessa osakkeenomistajat eivät puolestaan muodosta omaa saneerausmenettelyssä kuultavaa ja äänestävää ryhmäänsä. Saneerausohjelmasta on kuitenkin käytävä ilmi velallistahon valmius saneerausohjelman toteuttamiseen.⁹⁴² Näin ollen voitaneen katsoa, että osakkeenomistajia kuullaan (ainakin harvaomisteisessa listaamattomassa yhtiössä) ”välillisesti” saneerausohjelmaehdotuksesta. Velallistahon lakisäätöinen myötävaikutusvelvollisuus ei kuitenkaan tarkoita, että velallinen olisi pakotettu tekemään yhtiöoikeudellisia toimenpiteitä Velkakonversion toteuttamiseksi vastoin tahtoaan.

Mikäli Velkakonversio otettaisiin YrSanL:iin yhdeksi velkajärjestelykeinoksi, tulisi osakkeenomistajista muodostaa oma saneerausmenettelyssä kuultava ja äänestävä ryhmänsä, sillä ei liene mahdollista ajatella, että Velkakonversio voisi tapahtua osakkeenomistajia kuulematta. Osakkeenomistajilla on nimittäin Velkakonversion suhteen ilmeisen korostettu oikeussuojan tarve muun muassa velallisyhtiön varojen ja liiketoiminnan arvostuksen sekä Velkakonversion konversiosuhteen määrittelyn osalta.⁹⁴³

Mitkä tahot voidaan pakottaa Velkakonversioon?

Mikäli Velkakonversio lisättäisiin YrSanL:iin velkajärjestelykeinoksi siten, että sitä ei voitaisi toteuttaa ilman osakkeenomistajien kahden kolmasosan (2/3) määränemmistön hyväksyntää⁹⁴⁴ taikka ilman kaikkien osakkeenomistajien⁹⁴⁵ ja kunkin velkojan suostumusta, ei nykyinen (vapaaehtoiset järjestelyt mahdollistanut) oikeustilan *de facto* muuttuisi. Osakkeenomistajien pakottaminen hyväksymään relevanteissa velkojaryhmissä hyväksytyt järjestelyt edellyttäisi edellä mainittua osakkeenomistajien kuulemistä sekä menettelyyn osallisen käytössä olevien oikeussuojakeinojen soveltuvuutta osakkeenomistajiin.⁹⁴⁶

⁹⁴⁰ Ks. KKO 2015:2, KKO 2015:3 ja KKO 2017:63.

⁹⁴¹ Tarvitavat määränemmistöt osakkeenomistajista vaihtelevat eri maissa. Lisäksi on huomioitava, että useissa maissa osakkeenomistajat voidaan tietyin edellytyksin pakottaa velkakonversioon osakkeenomistajien enemmistönkin tahdon vastaisesti.

⁹⁴² YrSanL 41 §:n 9-kohda: ”muista velallista tai velallisen harjoittamaa toimintaa koskevista seikoista, joilla on merkitystä saneerausohjelman ja sen toteutumisedellytysten arvioinnin kannalta, kuten velallisen valmiudesta jatkaa toimintaa saneerausohjelmassa edellytetyllä tavalla ja ohjelman mukaisin muutoksinkin sekä ryhtyä muihin ohjelmassa tarkoitettuihin toimenpiteisiin.”

⁹⁴³ Ks. Euroopan komission 22.11.2016 antama direktiiviehdotus KOM (2016) 723, lopullinen, 12 artikla: osakkeenomistajien oikeuksia tulisi suojata Velkakonversioiden markkinaehtoisuuden kautta. Ks. täältä osin myös Engelberg 2017, s.11.

⁹⁴⁴ Vrt. OYL 9 luvun 4.2 §:n mukainen määränemmistövaatimus: ”Osakeannissa voidaan poiketa 3 §:ssä säädetystä etuoikeudesta (suunnattu osakeanti), jos siihen on yhtiön kannalta painava taloudellinen syy. Suunnatun annin hyväksyttävyyttä arvioitaessa on kiinnitettävä erityistä huomiota osakkeen merkintähinnan ja käyvän hinnan suhteeseen.” Ks. myös OYL 5 luvun 27 §: ”Jos päätös on tehtävä määränemmistöllä, yhtiökokouksen päätökseksi tulee ehdotus, jota on kannattanut vähintään kaksi kolmasosaa annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista.”

⁹⁴⁵ Vrt. OYL 5 luvun 29.3 §.

⁹⁴⁶ Ks. YrSanL 96 §:n mukainen muutoksenhakuoikeus saneerausasiaa käsiteltävän tuomioistuimen päätöksiin.

Mitä tulee velkojien pakottamiseen hyväksymään toteutettava Velkakonversio, ovat esimerkiksi UK:ssa ja Yhdysvalloissa pitkään voimassa olleet järjestelmän toimineet ilmeisen hyvin siten, että riittävällä enemmistöllä tapahtunut Velkakonversion puoltaminen velkojaryhmässä sitoo vastaan äänestäneet velkojaryhmän jäsenet Velkakonversioon. Vastaavan mallin omaksuminen Suomessa edellyttäisi Toteuttajaorganisaation näkemyksen mukaan kuitenkin nykyistä kehittyneempää velkojaryhmäjohtelua.

Toteuttajaorganisaation haastattelemat ja saneerausselvittäjinä toimineet asiantuntijat ovat todenneet, että niissä menettelyissä, joissa velkojille on tarjottu Velkakonversion mahdollisuutta, on sitä yleensä tarjottu kaikille vakuudettomille velkojille. Tämä johtuu YrSanL 46.1 §:stä, jonka nojalla samassa asemassa olevia velkojia on kohdeltava yhdenvertaisesti.⁹⁴⁷ Säännöksen ei tosin ole tulkittu tarkoittavan absoluuttisesti saman, vaan saman arvoisen maksusuorituksen tarjoamista, mutta saneerausohjelmaehdotuksia ei ole silti haluttu saneeraus käytännössä altistaa mahdollisille YrSanL 46.1 §:stä johtuville väitteille. Saneeraus käytännössä saattaa esiintyä tilanteita, joissa Velkakonversio soveltuisi velkojien määrän tai luonteen vuoksi paremmin vain jollekin tai joillekin velkojaryhmille.

Osakkeenomistajien merkintäetuoikeudesta ja olemassa olevien osakkeiden mitätöinnistä

Velkakonversio merkitsee poikkeusta OYL 9 luvun 3.1 §:n mukaiseen osakkeenomistajien merkintäetuoikeuteen.⁹⁴⁸ Useissa verrokkivaltioissa voidaan Velkakonversiota toteutettaessa kuitenkin ”ohittaa” nykyisten osakkeenomistajien merkintäetuoikeus ja tarvittaessa myös mitätöidä nykyiset osakkeet. Muita sääntelyvaihtoehtoja voisivat tässä suhteessa olla muun muassa merkintäetuoikeuden tarjoaminen nykyisille osakkeenomistajille rahasuoritusta vastaan samaan osakekohtaiseen hintaan kuin Velkakonversiossa. Yksi vaihtoehto voisi myös olla tietyn suojaosuusrajan (esimerkiksi 10 %) määrääminen Velkakonversion jälkeiselle nykyomistajien osakeomistukselle. Selvityksessä tarkastelluissa verrokkivaltioissa ei kuitenkaan esiinny tällaisia suojaosuusrajoja⁹⁴⁹.

Mikäli Velkakonversio ja/tai osakkeenomistajien omistuksen mitätöinti ei olisi pakollista velkaa leikatessa, jäisi nykyomistajien omistuksen *dilutoituminen* vain yhdeksi mahdolliseksi velkajärjestelykeinoksi. Tällöin Velkakonversiota tulnaisiin luultavasti käyttämään vain sellaisissa tapauksissa ja sellaisiin velkojaryhmiin, joissa Konversiosta olisi kokonaisuuden kannalta etua. Mikäli velallisyhtiön osakkeenomistajat olisivat samoja tahoja kuin yhtiön johto, olisi myös huomioitava, miten johto saataisiin pidettyä motivoituneena saneerausohjelman toteuttamisen aikana.

Yrityssaneerauslain nykyinen kuittausta koskeva sääntely

Suomen nykyistä oikeustilaa koskevassa osiossa 2.2 Velkakonversiota on käsitelty velvoiteoikeudellisena velvoitteen täyttämisen- ja lakkaamistapana sekä tarkasteltu Velkakonversion ja kuittauksen suhdetta koskevaa sääntelyä.

YrSanL 18.2 ja 19.3 §:n mukaisten kuittauskieltojen kirjaimellinen tulkinta näyttäisi estävän saneerausmenettelyn aikana syntyneen osakkeiden merkintävelan käyttämisen saneerausvelan

⁹⁴⁷ YrSanL 46.1 §: ”Velkojat, joilla saneerausmenettelyn ulkopuolella olisi yhtäläinen oikeus saada suoritus saatavalleen, on saneerausohjelmaan sisältyvissä velkajärjestelyissä asetettava keskenään yhdenvertaiseen asemaan.”

⁹⁴⁸ Velkakonversion suhde nykyiseen OYL 9 luvun 4 §:n mukaisiin suunnatun annin edellytyksiin vaatii vähintäänkin tarkastelua.

⁹⁴⁹ Vrt. Saksaa koskeva osio 8.3.3 BCG:n analyysin mukaan 58 prosentissa tutkituista tapauksista saneeraus ei vaikuttanut velallisyhtiön osakkeenomistajien oikeuksiin. Niissä tapauksissa, joissa osakkeenomistajien asema muuttui, säilyi vanhoilla osakkeenomistajilla keskimäärin 10 prosentin omistusosuus velallisyhtiössä

kuittamiseen sekä *subordinoidun* joukkovelkakirjalainan ja OYL 12 luvun mukaisen pääomailainan käyttämisen viimesijaisina saatavina kuittaukseen.⁹⁵⁰ Toisaalta YrSanL 44.2 §:n 2-kohdan mukaan saneerausvelka voidaan maksaa velkojan toimialan ja aseman kannalta kohtuullisin sijaissuorituksin, jollaisena voidaan YrSanL:n esitöiden nojalla pitää velkojille suunnattua osakeantia.

Osa Toteuttajaorganisaation haastattelemista ja saneerausselvittäjinä toimineista asiantuntijoista pyrkii toteuttamaan mahdollisen Velkakonversion jo ennen saneerausohjelman vahvistamista saadakseen varmuuden konvertointiin halukkaiden tahojen määrästä ja näin ollen laatimansa saneerausohjelman toteuttamiskelpoisuudesta. Osa asiantuntijoista taas pyrkii saamaan saneerausohjelman vahvistetuksi ensin, jotta konvertoijat saavat varmuuden ohjelman hyväksymisestä. Jälkimmäisessä tapauksessa asiantuntijat ovat saattaneet edellyttää, että velkojat antavat tietyn minimimäärän peruuttamattomia merkintä- tai konvertointisitoumuksia, ennen kuin saneerausohjelma on jätetty vahvistettavaksi.

Mikäli Velkakonversiota koskevia säännöksiä sisällytettäisiin YrSanL:iin, olisi edellä mainittujen kuittauksista koskevien säännösten suhdetta Velkakonversioon asianmukaisesti selvennettävä.

Velkakonversion vaikutus velallisyhtiön sopimusehtoihin

Nykyinen YrSanL 4 luvun 27 § 3 momentti antaa saneerauksessa olevalle yhtiölle jossain määrin suojaa maksukyvyttömyydestä aiheutuvien sopimusten irtisanomisten ja purkamisten osalta. Saksassa laissa on nimenomaisesti huomioitu velkakonversiosta aiheutuvan omistajavaihdoksen ns. change of control –irtisanomisehdon käytön kieltäminen. Vastaava määräys olisi Velkakonversiosta säädettäessä syytä sisällyttää myös YrSanL:iin.

Liian myöhäisen hakeutumisen ongelma

Konkurssiasiamiehen toimiston tietojen mukaan noin 60 %:ssa saneeraushakemuksista on kyse velallisyhtiön reaktiosta velkojan yhtiöön kohdistamaan konkurssihakemukseen.⁹⁵¹ Suomalaisessa maksukyvyttömyysoikeutta koskevassa julkisessa keskustelussa tuntuukin vallitsevan yhteisymmärrys siitä, että taloudellisissa vaikeuksissa olevat yhtiöt hakeutuvat keskimäärin liian myöhään lain tarkoittamaan saneerausmenettelyyn. Tähän ongelmaan on etsitty jo pitkään ratkaisua, mutta toistaiseksi tuloksetta. Ongelmaan ollaan kuitenkin puuttumassa EU-tasolla, sillä Euroopan komissio on selvityksessä todetulla tavalla parhaillaan laatimassa direktiiviä ennaltaehkäisevistä uudelleenjärjestelyistä.⁹⁵²

Monet Toteuttajaorganisaation haastattelemista saneerausselvittäjinä toimineista asiantuntijoista ovat olleet sitä mieltä, että nykyisen YrSanL:n mukainen järjestelmä, joka mahdollistaa yrityksen saneerauksen ja velkojen leikkauksen puuttumatta samalla osakepääomaan, ei kannusta hakeutumaan saneerausmenettelyyn ilman ulkoista pakkoa. Yhtiöiden omistajia edustavat tahot ovat taas puolestaan epäilleet, että Velkakonversion mahdollisuus viivyttäisi saneerausmenettelyyn hakeutumista entisestään. Ottaen kuitenkin huomioon edellä esitetyn Konkurssiasiamiehen toimiston raportin, jonka perusteella suurimassa osassa saneeraushakemuksia on taustalla yhtiötä kohtaan vireillä olevan konkurssihakemus, ei liene kovinkaan

⁹⁵⁰ Takasijaisten saatavien kuittauskieltoa säädettäessä ei ilmeisesti ole ajateltu Velkakonversion mahdollisuutta, vaikka nämä saatavat ovat maksunsaantijärjestyksessä osakepääomaan nähden ensisijaisia.

⁹⁵¹ Hakola, Anna Leonora: Korkeakouluharjoittelu kesällä 2014 Konkurssiasiamiehen toimistossa: Raportit toimenpideselvityksestä ja Rtj:n tiedonhaku-projektista, s. 8-9. "Tuloksista ilmenee, että 60 % vireilletulleista yrityssaneeraushakemuksista oli päällekkäin samaan aikaan vireillä olevan konkurssihakemuksen kanssa. Päällekkäisiä tapauksia oli yhteensä 88 kpl, joista seitsemässä tapauksessa yrityssaneeraushakemus tuli vireille ensin. Konkurssihakemus oli jo vireillä yrityssaneerausta haettaessa 55 % kaikista tapauksista. Näin ollen tarkastelun aikavälillä vireille tulleista yrityssaneeraushakemuksista yli puolessa tapauksista pohjalla oli konkurssihakemus."

⁹⁵² Euroopan komission 22.11.2016 annettu direktiiviehdotus KOM (2016) 723, lopullinen.

todennäköistä, että mahdollinen Velkakonversion riski voisi enempää viivästyttää saneeraukseen hakeutumista.

Lienee selvää, että mikäli saneerausvelkaa ei leikattaisi saneerausmenettelyssä lainkaan, vaan sen sijaan toteutettaisiin pelkkä maksuaikojen uudelleenjärjestely, ei konvertoitavaa velkaa olisi. Tämä siis puoltaisi aikaista hakeutumista saneerausmenettelyyn, mikäli Velkakonversiosäätely olisi voimassa. Vastaavasti voitaisiin harkita tietystä rajasta säätämistä, jonka alittava velkaleikkaus (esimerkiksi 10 %) ei oikeuttaisi Velkakonversioon. Näin ollen aikainen hakeutuminen saneerausmenettelyyn tulisi "palkituksi" Velkakonversion estymisellä. Selvityksessä tarkastelluissa verrokkivaltioissa ei kuitenkaan ole tämän kaltaista säätelyä.

LÄHTEITÄ JA TAUSTA-AINEISTOJA

Lainsäädäntö

Aktiebolagslag, Ruotsin osakeyhtiölaki (2005:551, ABL)

Aktiengesetz, Saksan osakeyhtiölaki (1.10.1937, AktG)

Anfechtungsgesetz, Saksan saannon moittimista koskeva laki (1.10.1879, AnfG)

Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs, Sveitsin täytäntöönpano- ja konkurssilaki (SR 281.1, SchKG)

Bürgerlichen Gesetzbuches, Saksan siviililaki (1.1.1900, BGB)

Burgerlijk Wetboek, Alankomaiden siviililaki (BW)

Code Civil, Ranskan siviililaki (2006, C.civ)

Code de Commerce, Ranskan yhtiölaki (2006, C.com)

Code du Travail, Ranskan työlaki (1910, C.trav)

Companies Act, Yhdistyneen kuningaskunnan osakeyhtiölaki (2006)

Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus 2015/848/EU maksukyvyttömyysmenettelyistä (uudelleenlaadittu), annettu 20 päivänä toukokuuta 2015

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2012/30/EU, annettu 25 päivänä lokakuuta 2012, niiden takeiden yh-teensovittamisesta samanveroisiksi, joita jäsenvaltioissa vaaditaan Euroopan Unionin toiminnasta tehdyn sopimuk-sen 54 artiklan toisessa kohdassa tarkoitetuilta yhtiöiltä niiden jäsenten sekä ulkopuolisten etujen suojaamiseksi osa-keyhtiöitä perustettaessa sekä niiden pääomaa säilytet-täessä ja muutettaessa, EUVL L 315, 14.11.2012

Eurooppalainen malliosakeyhtiölaki, European Model Company Act (2017, EMCA)

Faillissementswet, Alankomaiden konkurssilaki (1.9.1986/140, FW)

Förmånsrättslag, Ruotsin maksunsaantijärjestystä koskeva laki (1970:979, FRL)

Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung Saksan rajavastuuyhtiölaki (10.5.1892, GmbHG)

Gesetz über den Wertpapierhandel, Saksan arvopaperikaupasta annettu laki (1.8.1994, WpHG)

Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen, Saksan joukkovelkakirjalainoista an-nettu laki (5.8.2009, SchVG)

Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen, Saksan laki yrityssaneerausten edelleen helpot-tamisesta (ESUG)

Insolvency Act 1986, Yhdistyneen kuningaskunnan maksukyvyttömyyslaki

Insolvency Act 2000, Yhdistyneen kuningaskunnan maksukyvyttömyyslaki

Insolvency Rules 2016, Yhdistyneen kuningaskunnan maksukyvyttömyyssäännöt

Insolvenzordnung, Saksan maksukyvyttömyyslaki (1.1.1999, InsO)

Kirjanpitolaki (1997/1336)

Kirjanpitoasetus (1997/1339)

Konkurslag, Ruotsin konkurssilaki (1987:672)

Konkurssilaki (120/2004, KonkL)

Konkursloven, Tanskan konkurssilaki (2014:11, KL)

Lag om företagsrekonstruktion, Ruotsin yrityssaneerauslaki (1996:764)

Lag om resolution, Ruotsin kriisratkaisulaki (2015:1016)

Lag om utgivning av säkerställda obligationer, Ruotsin joukkovelkakirjoja koskeva laki (2003:1223)

Laki eräistä arvopaperi- ja valuuttakaupan sekä selvitysjärjestelmän ehdoista (1084/1999)

Laki takaisinsaannista konkurssipesään (758/1991)

Laki luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten kriisratkaisusta (1194/2014)

Loi fédérale complétant le Code civil Suisse, Sveitsin valaliiton siivililaki (1.1.1912/RO 27 321, CO)

Loi fédérale sur la fusion, la scission, la transformation et le transfert de patrimoine, Sveitsin valaliiton sulautumislaki (1.7.2004/RO 20042617, LFus)

Loi fédérale sur la poursuite pour dettes et la faillite, Sveitsin valaliiton täytäntöönpano- ja konkurssilaki (1.1.1892/RO 11 488, LP)

Regeringsformen, Ruotsin perustuslaki (1974:152, RF)

Selskabsloven, Tanskan osakeyhtiölaki (610/2015, SL)

Suomen perustuslaki (1999/731, PL)

Osakeyhtiölaki (624/2006, OYL)

Velkakirjalaki (622/1947, VKL)

United States Code, Yhdysvaltojen liittovaltion laki (U.S.C.)

Velkojen maksunsaantijärjestyksestä annettu laki (1992/1578, MJL)

Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, Saksan julkisista ostotarjouksista annettu laki (1.1.2002, WpÜG)

Yrityksen saneerauksesta annettu laki (47/1993, YrSanL)

Virallislähteet Bundesblatt tai Feuille fédérale, Sveitsin virallinen lehti (BBI tai FF)

Euroopan komission ehdotus direktiiviksi ennaltaehkäiseviä uudelleenjärjestelyjä koskevista puitteista, uudesta mahdollisuudesta ja toimenpiteistä uudelleenjärjestelyä, maksukyvyttömyyttä ja veloista vapauttamista koskevien menettelyjen tehostamiseksi sekä direktiivin 2012/30/EU muuttamisesta KOM (2016) 723, lopullinen. Euroopan komission suositus, Uudesta lähestymistavasta liiketoiminnan epäonnistumiseen ja yritysten

Euroopan komission tiedonanto Euroopan Parlamentille, Neuvostolle Ja Euroopan Talous- Ja Sosiaalilakomitealle, Uusi eurooppalainen lähestymistapa liiketoiminnan epäonnistumiseen ja maksukyvyttömyyteen KOM (2012) 742, lopullinen.

Euroopan komission tiedonanto Euroopan Parlamentille, Neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalilakomitealle ja Alueiden komitealle, Päämarkkinaunionin luomista koskeva toimintasuunnitelma, KOM (2015) 468, lopullinen maksukyvyttömyyteen, KOM 2014, 1500 lopullinen.

HE 102/1990 vp, Hallituksen esitys Eduskunnalle takaisinsaantia konkurssipesään koskevaksi lainsäädännöksi

HE 152/2006 vp, Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi yrityksen saneerauksesta annetun lain ja takaisinsaannista konkurssipesään annetun lain 23 §:n muuttamisesta

HE 89/1996 vp, Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi osakeyhtiölain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta

HE 182/1992 vp, Hallituksen esitys Eduskunnalle yrityksen saneerausta koskevaksi lainsäädännöksi
Lakiesitys 1995/96:5 koskien Ruotsin yrityssaneerauslakia (Lag om Företagsrekonstruktion).
Lakivaliokunnan mietintö n:o 15 hallituksen esityksen johdosta yrityksen saneerausta koskevaksi lainsäädännöksi 15/1992
Hallituksen julkaisusarja: Ratkaisujen Suomi, Pääministeri Juha Sipilän hallituksen strateginen ohjelma (29.5.2015)
Statement of Insolvency practice 16 (2015), Yhdistynyt Kuningaskunta
Statens Offentliga Utredningar 2010:2: Ett samlat insolvensförfarande - förslag till ny lag
Statens Offentliga Utredningar 2016:72: Entreprenörskap i det tjugoförsta århundradet
Oikeusministeriön mietintö 48/2016, Osakeyhtiölain muutostarve, lausuntotiivistelmä
Oikeusministeriön mietintöjä ja lausuntoja 20/2016, Osakeyhtiölain muutostarve, arviomuistio
Valtiovarainministeriön julkaisu joukkolainamarkkinoiden sääntelyn kehittämisehdotuksista 5/2017
Valtiovarainministeriön julkaisu 25/2016, Joukkolainamarkkinoiden kehittämistyöryhmä Työryhmämuistio
Valtiovarainministeriön lausuntoyhteenveto joukkolainamarkkinoiden kehittämistyöryhmän muistiosta, VM056:00/2014
Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement, Alankomaiden konkurssilakia koskeva muutosehdotus

Kirjallisuus

Airaksinen, Manne – Pulkkinen, Pekka – Rasinaho, Vesa: Osakeyhtiölaki I (Talentum 2010)
Airaksinen, Manne – Pulkkinen, Pekka – Rasinaho, Vesa: Osakeyhtiölaki II (Talentum 2010)
Aurejärvi, Erkki – Hemmo, Mika: Velvoiteoikeuden oppikirja, 3. painos (Edita 2007)
Bang-Pedersen, Ulrik Rammeskov – Højlund-Christensen, Lasse – Jensen, Kim Sommer: Konkurs, 1. painos (2014)
Bang-Pedersen, Ulrik Rammeskov – Højlund Christensen, Lasse – Jensen, Kim Sommer – Madsen, Christian Jul – Kærsgaard Mylin, Andreas: Rekonstruktion teori og praksis, 1. painos (2011)
Baumbach, Adolf – Hueck, Alfred – Fastrick, Lorenz: GmbH-Gesetz, 21. painos (2017)
Beisel, Hans Herman – Klump, Daniel: Der Unternehmenskauf, 7. painos (2017)
Bernstein, Donald S.: The International Insolvency Review, Third edition (Law Business
Bork, Reinhard – Schäfer, Carsten – Weller, Marc-Philippe: GmbHG, 3. painos (2015)
Braun, Eberhard – Frank, Achim – Kroth, Harald – Riggert, Rainer: Insolvenzordnung – Kommentar, 7. painos (2017).
Burgala, Guilmette – Morelli, Nicolas: Le debt for equity swap. La Semaine Juridique Edition Générale nro 41 10/2014
Burrer, Steffen – Dworschak, Elisabeth – Herber, Nikolay – Janka, Sebastian – Kohser, Kristin – Landauer, Martin – Liese, Jens – Nack, Ralph – Sachs, Bärbel – Redeker, Sandra Sophia &– Rücker, Daniel: Doing Business in Germany (Thomson Reuters, Practical Law 2017)
Buth, Andrea – Hermanns, Michael – Geiwitz, Arndt: Restrukturierung Sanierung Insolvenz, 4. painos (C.H.BECK 2014)

Campbell, Gregory: Brexit and The Cross-Border Conundrum, *International Financial Law Review* 09/2017

Chatterji, Subhrendu – Hedges, Paul: (Loan workouts and debt to equity swaps – A framework for successful corporate rescues (John Wiley&Sons, Finance, 2001).

Cohen, Adrian – Maclennan, John: Ultimate turnaround – debt to equity swaps, *Corporate Responsibility & Inclusion report* (Thomson Reuters 2009).

Doralt, Maria – Dregger, Christoph – Winner, Martin: *MüKo Aktiengesetz*, 4. painos (2016).

Dunne, Dennis F. – Uzzi, Gerard: *Restructuring and insolvency in the United States: overview* (Thomson Reuters, *Practical Law* 2017)

Engelberg, Matti: Esitelmä Yhtiöoikeudellinen Scheme of Arrangement -menettely sekä yrityssaneerausmenettelyn kehittäminen – yritysjärjestelymahdollisuudet (Toteuttajaorganisaation, oikeusministeriön ja Insolvenssioikeudellinen Yhdistys ry:n järjestämä seminaari ”Kansainvälinen vertailu maksuvaikeuksissa olevan yrityksen Velkakonversiosta, 26.10.2017)

Engelberg, Matti: Komission direktiiviehdotus yritysten ennaltaehkäisevistä uudelleenjärjestelymenetelyistä – Minkälainen voisi olla Suomen malli? (Edilex 2017/18, julkaistu 21.4.2017)

Eidenmüller, Horst – Kern, Christoph – Ott, Claus – Vuia, Mihai – Tetzlaff, Christian: *MüKo Insolvenzordnung: InsO*, 3. painos (2014).

Emmerich, Volker – Habersack, Mathias: *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*, 8. painos (2016).

Friedl, Markus J. – Hartwig-Jacob, Mauricio: *Frankfurter Kommentar zum Schuldverschreibungsgesetz*, 1. painos (2013)

Garner, Bryan A.: *Black’s Law Dictionary*, 8. painos (Thomson & West 2004)

Gruber, Urs: *MüKo Zivilprozessordnung*, 5. painos (2016).

Halila, Jouko – Ylöstalo, Matti: *Saamisen lakkaamisesta – luentojakso (Lainopillisen ylioppilastiedekunnan kustannustoimikunta 1979).*

Halila, Jouko: *Saamisoikeuksien kuitaamisesta (Suomalainen lakimiesyhdistys 1961).*

Hakola, Anna: *Korkeakouluharjoittelu konkurssiasiamiehen toimistossa: Raportit toimenpideselvityksestä ja Rtj:n tiedonhakuprojektista* (2014)

Handschin, Lukas: *Zürcher Kommentar, Die Aktiengesellschaft, Allgemeine Bestimmungen*, 2. painos (Zurich 2016)

Harbarth, Stephan: *MüKo Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG)*, 2. painos (2016)

Henssler, Martin – Strohn, Lutz – Arnold, Arnf: *Gesellschaftsrecht (GmbHG)*, 3. painos (2016)

Hertz, Philip – Kossoff, Daniel – Ruiz, Gabrielle – Waisman, Shai Y: *The Law and Practice of Restructuring in the UK and US* (Oxford University Press 2011)

Hess-Fallon, Brigitte – Simon, Anne-Marie: *Droit des affaires, Aide mémoire* (Sirey 2017)

Hoffmann, William: *WM* (2012)

Huebner, Marshall S.: *Debtor in Possession Financing, The Risk Management Association Journal* 4/2016

Hunkeler, Daniel: *Kurzkommentar SchKG*, 2. painos (Basel 2014)

Hupli, Tuomas: *KKO:n ratkaisut kommentein II* (2003)

Hupli, Tuomas: *Täytäntöönpanointressi yrityssaneerauksessa - Insolvenssioikeudellinen tutkimus saneerausvelkojan oikeusaseman perusteista (Suomalainen lakimiesyhdistys 2004)*

Højlund-Christensen, Lasse: *Konkurs*, 1. painos (2014)

Hölters, Wolfgang – Englisch, Lutz – Laubert, Thomas: Aktiengesetz, 2. painos (2014)

Immonen, Raimo – Ossa, Jaakko – Villa, Seppo: Osakeyhtiön pääoman hallinta (Talentum 2014)

Immonen, Raimo – Villa, Seppo: Osakeyhtiön varojen käyttö. (Talentum 2015)

Jermsten, Henrik: Regeringsform 1974:152 (Lexino 2015-07-01)

Kessler, Alexander – Rühle, Thomas: BB (2014).

Kindl, Johann – Meller-Hannich, Caroline – Wolf Hans-Joachim – Haertlein,: Gesamtes Recht der Zwangsvollstreckung, 3. painos (2015)

Klupsch, Tobias – Schulz, Patrik: EuZW (2017)

Kontkanen, Helena: Kokemuksia insolvenssimenettelyistä – käytännössä esiin tulleita asioita konkursiasiamiehen toimiston näkökulmasta -esitys Alma talentin insolvenssipäivä (23.11.2017)

Korkea-Aho, Emilia – Koulu, Risto: Insolvenssioikeus – oikeuden perusteokset, 3. painos (WSOYpro 2009)

Koskelo, Pauliine: Yrityssaneeraus. (Talentum 1994)

Koulu, Risto: Saneerausohjelman vahvistaminen – Velkojien autonomian toteutuminen yrityssaneerausmenettelyssä. (Suomalaisen lakimiesyhdistyksen julkaisu 1995)

Kübler, Bruno M. – Undritz, Vorstand – Hölzle, Gerrit: HRI, 2. painos (2015)

Kübler, Bruno M. – Prütting, Hans – Bork, Reinhard: InsO - Kommentar zur Insolvenzordnung, 71. painos (2017)

Kyläkallio, Juhani – Iirola, Olli – Kyläkallio, Kalle: Osakeyhtiö I (Edita 2008)

Kyläkallio, Juhani – Iirola, Olli, Kyläkallio, Kalle: Osakeyhtiö II (Edita 2015)

Könkkölä, Mikko – Linna, Tuula: Konkurssioikeus (Talentum 2013)

Könkkölä, Mikko – Liukkonen, Iiro: Konkurssimenettely (Talentum 2000)

Langenbrucher, Katja – Bliesener, Dirk H. – Spindler, Gerald – Schneider, Hannes: Bankensrechts Kommentar, 1. painos (2013)

Laakso, Tapio – Laitinen, Erkki – Vento, Harri: Uhkaava maksukyvyttömyys ja onnistunut yrityssaneeraus (Talentum 2010)

Lautjärvi, Kari: Yhtiön etu yhtiön johdon päätöksissä ja toimissa (Alma Talent 2017)

Ledermann, David – Roetheli, Andreas: Shareholders' rights in private and public companies in Switzerland: overview (Thomson Reuters, Practical Law 2015)

Lehtimäki, Mika: Points on Finnish Debt to Equity Swaps. (17.4.2013)
<http://www.thetrust.fi/wordpress/wp-content/uploads/2015/03/Debt-Equity-Swaps.pdf>

Lehtimäki, Mika: Vapaaehtoinen saneeraus, velan konversio omaksi pääomaksi ja velallisyhtiön haltuunotto. (Lakimies 6/2010).

Lethielleux, Laëtitia: Management des entreprises en difficulté (Gualino 2008)

Lienhard, Alain: Procédures collectives, 7. painos (Éditions Delmas 2016)

Lienhard, Alain: Réforme du droit des entreprises en difficulté: présentation de l'ordonnance du 12 mars 2014 (Daloz Actualité 2014)

Mallon, Christopher: The Restructuring Review, 3. painos (Law Business Research 2010)

Michalski, Lutz – Hoffman, Andreas: GmbHG. 2. painos (2010).

Mähönen, Jukka – Villa, Seppo: Osakeyhtiö I, Yleiset opit. 3. painos (2015)

Mähönen, Jukka – Säiläkivi, Antti – Villa, Seppo: Osakeyhtiö käytännössä (WSOYpro 2006)

Norros, Olli: Velvoiteoikeus (Talentum 2014)

Pannekoek, Michiel: Shareholders' rights in private and public companies in The Netherlands: overview (Thomson Reuters, Practical Law 2015)

Roth, Gunter – Altmeyden, Holger: GmbHG. 8. painos (2015)

Schaumburg-Müller, Peer – Werlauff, Erik: Selskabsloven med kommentarer 2. painos (Jurist- og Økonomforbundets forlag 2014)

Schlitt, Michael – Ries, Cristian: MüKo Aktien- und GmbH-Konzernrecht (AktG) 3. painos (2011)

Schimansky, Herbert – Bunte, Hermann-Josef – Lwowski, Hans Jürgen: Bankrechts-Handbuch 5. painos (2017)

Schimdt, Otto – Seibt, Christoph – Westpfal, Lars: Sanierungsrecht (2016)

Schmidt, Otto – Spliedt, Jürgen D.: Insolvenzordnung: InsO 19. painos (2016)

Schwark, Eberhard – Zimmer, Daniel – Noack, Ulrich – Holzborn, Timo: Kapitalmarktrechts Kommentar, 4. painos, (2010)

Schübrand, Jan: MüKo Aktien- und GmbH-Konzernrecht: Kommentar (AktG) 4. painos (2016)

Sosnick, Fredric – Arnold, Ronni: Restructuring &– Insolvency in the USA (Lexology 2017)

Spindler, Gerald – Stilz, Eberhard – Schall, Alexander – von Spannenberg, Michael: Aktiengesetz, 3. painos (2015)

Tauber, Natalie – Talbot, Philip: Die Praxis des Nachlassgerichts Zürich zum revidierten Sanierungsrecht. (AJP 2017)

Tett, Richard – Hingston, Lindsay: Schemes of Arrangement – Part I, International corporate rescue vol. 14(2) (2017)

Tett, Richard – Usmani, Priyanka 2017: Schemes of Arrangement – Part II, International corporate rescue vol. 14(3) (2017)

Theiselmann, Rüdiger – Stengel, Arndt – Sax, Stefan – Seibt, Christoph H.: Praxishandbuch des Restrukturierungsrechts. 3. painos (2017)

Thierhoff, Michael – Müller, Renate: Unternehmenssanierung, 2. painos (2016)

Tuula, Marie: Marie: Rekonstruktion av företag inom insolvenslagstiftningens ramar: En jämförande studie av svensk och amerikansk insolvensrätt (Nordstedts Juridik 2001)

Tuula-Karlsson, Marie: Bolagsrättsliga åtgärder vid insolvens (Ny Juridik 4:12, 2012)

Tuomisto, Jarmo: Saatavan panttaus (Alma Talent Pro 2015)

Tuomisto, Jarmo: Takaisinsaanti (Talentum 2012, Helsinki)

Uhlenbruck, Wilhelm – Hirte, Heribert – Ede, Christine – Zipperer, Helmut – Wegener, Dirk: Insolvenzordnung: InsO – Kommentar 14. painos (2015)

Villa, Seppo: Velkojan asema osakeyhtiössä (Talentum 2003)

Wagner, Gerhard: MüKo Bürgerlichen Gesetzbuch, 7. painos (2017)

Warren, Ann: Survey of American Law (1991)

Werlauff, Erik: Selskabsrett, Karnov Group, 10. painos (2010)

Wolf, Annika: Promoting an Effective Recue Culture with Debt-Equity-Swaps? – A comparative study of restructuring public companies in Germany and England (Nomos Verlagsgesellschaft 2015)

Oikeuskäytäntö

Espoon käräjäoikeuden päätös 17/9344 Talvivaara Kaivososakeyhtiö Oyj:n saneerausohjelman vahvistamisesta 2.6.2017

Helsingin käräjäoikeuden päätös 17/42985 Componenta Oyj:n saneerausohjelman vahvistamisesta

Helsingin käräjäoikeuden päätös asiassa 95/8821 Osuuskunta Elanto Oy:n saneerausohjelman vahvistamisesta

Helsingin käräjäoikeuden päätös Y 93/16, 17, 26-39 Polar-Yhtymä Oy:n ym. saneerausohjelman vahvistamisesta

High Court of Justice (2017) DKLL Solicitors v Revenue and Customs EWHC 2067 (Ch)

High Court of Justice (2009) Kayley Vending Limited EWHC 904 (Ch)

High Court of Justice (2004) Transbus International Limited EWHC 932 (Ch)

Itä-Suomen hovioikeuden ratkaisu, 7.4.2009 S 08/289.

KKO 2017:63

KKO 2015:3

KKO 2015:2

KKO 2003:120

KKO 2003:73

KKO 1996:91

KKO 1987:14

KKO 1982 II 25

Sveitsin korkein oikeus (18.1.2010). Päätös 6B_492/2009

Muut lähteet

Beck-Online, Die Datenbank 2017

<https://beck-online.beck.de/Home>

Berger, Roland: ESUG-Studie (2016)

<https://www.rolandberger.com/de/press/Insolvenzrecht-ESUG-Studie-2016.html>

The Boston Consulting Group. "Fünf Jahre ESUG – Wesentliche Ziele erreicht"

<http://media-publications.bcg.com/Focus-ESUG-Studie-16May17.pdf>

Elcoteq SE, Pörssitiedote 11.5.2010 klo 8.30 <https://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/tiedotteet/porssitiedote.jsp?id=201005110009&hb=a821e6e21324741954270>

ESUG-Studie 2016. ESUG in der Praxis angekommen, vorinsolvenzliches Sanierungsverfahren erwartet.

Graham Review Report (06/2014)

<https://www.gov.uk/government/publications/graham-review-into-pre-pack-administration>

Ranskan perustuslakituomioistuimen lehdistötiedote: Päätös nro 2015-715.

<http://www.conseil-constitutionnel.fr/conseil-constitutionnel/francais/les-decisions/acces-par-date/decisions-depuis-1959/2015/2015-715-dc/communiquede-presse.144230.html>

Selvittäjän lopullinen ehdotus Avilon Oy:n saneerausohjelmaksi

Selvittäjän oikaistu ehdotus Componenta Oyj:n saneerausohjelmaksi (12.6.2017).

Selvittäjän lopullinen ehdotus Osuusliike Elannon saneerausohjelmaksi (3.5.1996)

Selvittäjän lopullinen ehdotus Starckjohann Oy:n saneerausohjelmaksi (25.7.1994)

Selvittäjän lopullinen ehdotus Talvivaara Kaivososakeyhtiö Oyj:n saneerausohjelmaksi (10.4.2015)

Selvittäjän oikaistu ehdotus Trainer's House Oyj:n saneerausohjelmaksi (20.8.2015)

Selvittäjän ehdotus Polar-Yhtymä Oy:n saneerausohjelmaksi.

Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj pörssitiedote 24.11.2016 http://www.ahtium.com/media/Ahtium_tiedotteet/porssitiedotteet/porssitiedote/t=talvivaaran-kaivososakeyhti-oyjn/id=228419168

Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj pörssitiedote 2.6.2017 http://www.ahtium.com/media/Ahtium_tiedotteet/porssitiedotteet/porssitiedote/t=talvivaaran-kaivososakeyhti-oyj/id=228449662

Trainers' House Oyj pörssitiedote 9.7.2015, <https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=668205&lang=fi>

Trainers' House Oyj pörssitiedote 2.9.2015, <https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=674803&lang=fi>

Thomson Reuters, Practical Law 2017 <https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/Browse/Home/PracticalLaw?transitionType=Default&contextData>

Liite 1 Verrokkivaltioille esitetty kysymyspatteristo

Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminta

11.7.2017

VNK/817/48/2017

1.5 Kv. vertailu maksuvaikeuksissa olevien yritysten velkojen muuntamisesta osakkeiksi ja osakepääomaksi

Saate: Alla oleva kysymyspatteristo perustuu hankkeen hakuasiakirjoista ilmeneviin tutkimuskysymyksiin sekä niiden jalostamiseen toteuttajaorganisaatio *Borenius Asianajotoimisto Oy:n* hankesuunnitelman sekä 29.6.2017 järjestetyn toteuttajaorganisaation ja oikeusministeriön välisen tapaamisen pohjalta. Kysymykset täsmentyvät lopulliseen muotoonsa 8.8.2017 pidettävän toteuttajaorganisaation ja hankkeelle määrätyn seurantaryhmän kokouksen jälkeen.

1) Miten verrokkivaltioissa on säännelty oman ja vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten sijoittajien:

- a) etujen huomioon ottamisesta yhtiön osakkeenomistajan* tai velkojan asemassa
- b) oman ja vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten sijoittajien keskinäinen maksunsaantijärjestys
- c) oman ja vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten sijoittajien asema suhteessa yhtiön (muihin) velkoihin
- d) oman ja vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten sijoittajien asema suhteessa yhtiön (muihin) osakkeenomistajiin

- *Yhtiön toiminnan aikana*

- o julkisesti listatut yhtiöt ja muut julkiset osakeyhtiöt, yksityiset osakeyhtiöt, relevantit rajavastuuyhtiöt esim. GmbH (Saksa) ja Anpartsselskab (Tanska).

- *Lakisääteisissä tai vapaaehtoisissa maksukyvyttömyysmenettelyissä*

- o Mitä menettelyitä ylipäänsä on olemassa, mikä on niihin liittyvä keskeinen lainsäädäntö tai juridinen perusta (esim. osapuolten välinen sopimusjärjestely) muutoin, ja näiden menettelyiden keskeiset periaatteet

- *Maksukyvyttömyystilanteiden ulkopuolelle jäävissä yritysjärjestelymenettelyissä*

- o Mitä menettelyitä ylipäänsä on olemassa, mikä on niihin liittyvä keskeinen lainsäädäntö tai juridinen perusta (esim. osapuolten välinen sopimusjärjestely) muutoin, ja näiden menettelyiden keskeiset periaatteet

2) Minkälaisia yritystoiminnan saneerausmenettelyjä (restructuring proceedings/voluntary restructuring) verrokkivaltioissa on käytössä taikka valmis-teilla?*

Menettelyn oleellinen sisältö ja käytön edellytykset

- Toteuttamisprosessi (erityisesti osakkaiden ja velkojien päätöksentekomenettelyn vaatimukset, tuomioistuimen tai viranomaisen rooli menettelyn fasilitaattorina tai vahvistajana sekä prosessin kesto määräaikojen ja käytännön osalta)
- Menettelyyn liittyvä lainsäädäntö, relevantti oikeuskäytäntösekä mahdolliset soft law -ohjeistukset

- Oikeusvaikutukset
- Yhteiskunnalliset vaikutukset
- Nykyisen lainsäädännön voimassaoloaika, mahdollisen uuden, vielä valmisteluvaiheessa olevan lainsäädännön arvioitu voimaantuloaika

3) Miten velkoja-aloitteisesta velkakonversiosta (ns. *debt-to-equity swap*) säädetään verrokkivaltioiden:

- a) **yhtiöoikeudessa**
 - b) **maksukyvyttömyysoikeudessa**
 - c) **muussa yritysjärjestelylainsäädännössä (vain yleiseen yhtiö- ja maksukyvyttömyysoikeuteen kuuluvat menettelyt)**
- Velkakonversion olemassaolo ja käytön edellytykset
 - Toteuttamisprosessi (erityisesti osakkaiden ja velkojien päätöksentekomenettelyn vaatimukset, tuomioistuimen tai viranomaisen rooli menettelyn fasilitaattorina tai vahvistajana sekä prosessin kesto määräaikojen ja käytännön osalta)
 - Menettelyyn liittyvä lainsäädäntö, relevantti oikeuskäytäntö ja mahdolliset soft law-ohjeistukset
 - Oikeusvaikutukset
 - Yhteiskunnalliset vaikutukset
 - Paikallisen käsityksen mukaan hyödyllisenä pidetyt vaikutukset sekä mahdolliset puutteet ja kehityskohteet
 - Nykyisen lainsäädännön voimassaoloaika, mahdollisen uuden, vielä valmisteluvaiheessa olevan lainsäädännön arvioitu voimaantuloaika

4) Onko verrokkivaltioissa muita lakisääteisiä yritysjärjestelymenettelyjä (mm. Scheme of Arrangement-malli):

- a) **yhtiön velkojen järjestelemiseksi**
 - b) **muiden yritysjärjestelyiden toteuttamiseksi (vain yleiseen yhtiö- ja maksukyvyttömyysoikeuteen kuuluvat menettelyt)**
- Muiden lakisääteisten velkojen järjestelyyn liittyvien yritysjärjestelymenettelyiden olemassaolo ja käytön edellytykset
 - Toteuttamisprosessi (erityisesti osakkaiden ja velkojien päätöksentekomenettelyn vaatimukset, tuomioistuimen tai viranomaisen rooli menettelyn fasilitaattorina tai vahvistajana sekä prosessin kesto määräaikojen ja käytännön osalta),
 - menettelyyn liittyvä lainsäädäntö, relevantti oikeuskäytäntö ja mahdolliset soft law -ohjeistukset
 - Oikeusvaikutukset
 - Yhteiskunnalliset vaikutukset
 - Paikallisen käsityksen mukaan hyödyllisenä pidetyt vaikutukset sekä mahdolliset puutteet ja kehityskohteet

- Nykyisen lainsäädännön voimassaoloaika, mahdollisen uuden, vielä valmisteluvaiheessa olevan lainsäädännön arvioitu voimaantuloaika

5) Minkälainen vaikutus velkakonversiota ja/tai erityisiä yritysjärjestelyitä koskevalla lainsäädännöllä ja/tai oikeuskäytännöllä on ollut osapuolten välisen vapaaehtoisen saneerauksen käytölle ja muulle sopimuskäytännölle?

- Statistiset vaikutukset
- Faktiset vaikutukset
- Oikeusvaikutukset
- Yhteiskunnalliset vaikutukset
- Paikallisen käsityksen mukaan hyödyllisenä pidetyt vaikutukset sekä mahdolliset puutteet ja kehityskohteet

6) Minkälaisia ns. *Best Practice*-tulkintoja kustakin verrokkivaltiosta on edellä esitettyihin kysymyksiin hankittujen vastausten pohjalta johdettavissa?

- Velkakonversioiden yleisyys käytännössä
- Yleisimmät tavat toteuttaa velkakonversio käytännössä
- Käytetäänkö sekä listatuissa että listaamattomissa yhtiöissä
- Painottuuko velkakonversio tietyn kokoluokan (yhtiöiden) menettelyihin
- Kohdistuuko kaikenlaisiin velkaeriin vai joihinkin tiettyihin velkatyyppeihin
- Onko huonoimmalla etusijalla olevat velat suljettu pois (mm. pääomalainat)
- Onko velkakonversiosäätelyn voimaantulo vaikuttanut halukkuuteen hakeutua saneeraukseen tai siihen kuinka aikaisessa/myöhäisessä vaiheessa saneeraukseen hakeudutaan
- Onko velkakonversiolla ollut vaikutusta saneerausmenettelyyn joutuneiden yhtiöiden todennäköisyyteen saada saneerausohjelma vahvistetuksi tai selviytyä vahvistetun saneerausohjelman toteuttamisesta
- Onko nähtävissä, että velkakonversion toteutuminen olisi yleisesti vaikuttanut velallisen motivaatioon jatkaa yhtiössä/yhtiön liiketoimintaa, jos hänen omistustaan on pienennetty huomattavasti
- Mikäli velkakonversion tai muun yritysjärjestelymenettelyn käytöstä on josain vaiheessa luovuttu verrokkivaltiossa, niin onko (ja jos, niin millaisia) tällaisella muutoksella ollut vaikutuksia rahoituksen tarjontaan
- Mikäli velkakonversio ei ole käytössä, onko sen puuttumisesta havaittu aiheutuvan (ja jos, niin minkälaisia) ongelmia rahoitusmarkkinoiden toimivuudelle
- Onko tämänhetkisessä ja velkakonversiota koskevassa oikeustilassa joku tietty asia, joka pitäisi perustellusti poistaa, korjata tai lisätä

HUOMIOITA KYSYMYKSISTÄ

* Painopisteen tulisi oman pääoman ehtoisten sijoitusten osalta olla ensi vaiheessa osakkeissa, sillä velkakonversiosta käydyssä keskustelussa oman pääoman ehtoiset sijoitukset on mielletty ensisijaisesti osakkeiksi ja osakepääomaksi, vaikka konversio voi sinänsä vaikuttaa myös mm. optio-oikeuksien tai vaihtovelkakirjalainojen haltijoiden sijoitusten arvoon. Työekonomisista syistä tarkoituksena ei kuitenkaan ole huomioida näitä muita instrumentteja taikka erilaisiin osakkeisiin liittyviä yksityiskohtia, vaan keskittyä yleisesti osakkeisiin ja osakepääomaan synonyymina oman pääoman ehtoisille sijoituksille tässä tutkimuksessa. Täten muita oman pääoman ehtoisia sijoituksia taikka ns. välipääomaa ei huomioida.

** Onko sääntelyä ylipäänsä jo olemassa tai valmisteilla (lainsäädäntöprosessissa) taikka onko aihealueeseen liittyvän lainsäädännön tarve ollut esillä ”julkisessa keskustelussa.”

YLEISIÄ HUOMIOITA HANKESUUNNITELMAN SEKÄ BORENIUKSEN JA OM: N KESKEN 29.6.2017 JÄRJESTETYN TAPAAMISEN POHJALTA

- Kv. vertailun painopiste on verrokkivaltiokohtaisesti relevantissa **lainsäädännössä, soft law-ohjeistuksissa, oikeuskäytännössä ja oikeuskirjallisuudessa**. Huomioon tulisi ottaa kuitenkin se, kuuluuko ko. valtio ns. *common law*- vai *romaanis-germaaniseen* traditioon oikeuslähdehierarkiaa silmällä pitäen. Kysymyksiin hankittavien vastausten tulisi myös perustua mahdollisimman tuoreeseen aineistoon. Nämä seikat huomioidaan *Baker & McKenzie*lle ja *Bech-Bruunille* lähetettävässä ohjeistuksessa.
- Selvityksen tulisi kattaa listayhtiöiden lisäksi **myös erilaiset yksityiset yhteisömuodot ja muut relevantit rajavastuuyhtiöt** esim. Saksan GmbH- ja Tanskan Anpartsselskab-mallien mukaisesti. Henkilöyhtiöt (partnerships) ja yksityiset elinkeinonharjoittajat (sole traders, sole proprietorships) jäävät tarkastelun ulkopuolelle, jos menettelyt niiden osalta eroavat lainsäädännöllisesti tai käytännössä muutoin.
- **Yhdysvaltojen** osalta painopiste tulisi keskittää *Delawaren* (listayhtiöiden kotipaikka) ja *New Yorkin* (bondien liikkeeseenlaskupaikka) osavaltioiden velkakonversio- ja yritysjärjestelysääntelyyn.
- Selvityksessä EI voida ottaa kattavasti huomioon tilastotietoja verrokkivaltioiden yritys- ja rahoitusrakenteesta.
- *Boreniuksen* laatimassa kirjallisessa raportissa ja mm. *Best Practice*-kannotoissa tulisi huomioida **kunakin verrokkivaltion mahdolliset erityispiirteet**. Tämä tulisi huomioida jo *Baker & McKenzie*lle ja *Bech-Bruunille* lähetettävässä ohjeistuksessa.
- Tieteellisen otteen ja hankkeen yhteiskunnallisen vaikuttavuuden huomiointi: *Boreniuksen* laatimassa kirjallisessa raportissa sekä *Baker & McKenzie*lle ja *Bech-Bruunille* lähetettävässä ohjeistuksessa tulisi painottaa mm. hankittavien vastausten riittävää yksityiskohtaisuutta sekä lähdeaineiston asianmukaista merkitsemistä eli teksti tulee sisältää lähdeviitaukset oikeuskirjallisuuteen ja -käytäntöön.
- Verrokkivaltioista saatavien Best Practice-kannanottojen nojalla *Boreniuksen* kirjallisessa raportissa olisi suotavaa ottaa Suomen näkökulmasta kantaa:
 - o De le ferenda-ehdotuksiin
 - o (ja toisaalta) faktisesti toteutettavissa oleviin vaihtoehtoihin

VALTIONEUVOSTON
SELVITYS- JA TUTKIMUSTOIMINTA

tietokayttoon.fi

ISSN 2342-6799 (pdf)
ISBN 978-952-287-509-9 (pdf)

