



Työ- ja elinkeinoministeriö
Arbets- och näringsministeriet

Valtiovarainministeriö

Lausunto
10.3.2017

1/2

Viite

VM056:00/2014

VALTIOVARAINMINISTERIÖN LAUSUNTOPYYNTÖ JA TYÖ- JA ELINKEINOMINISTERIÖN LAUSUNTO

Lausuntopyyntö

Valtiovarainministeriö on pyytänyt lausuntoa 27.1.2017 *joukkolainamarkkinoiden sääntelyn kehittämisehdotuksesta*

Lausunto

Työ- ja elinkeinoministeriö antaa asiasta lausunnon lähinnä elinkeinopoliittiselta kannalta. Lausunnossa kiinnitetään erityishuomio velkakonversiokysymykseen eli velan muuttamiseen osakkeiksi (Debt-to-equity swap) ja sen edellytyksiin saneerausmenettelyyn asetetussa yhtiössä.

Työ- ja elinkeinoministeriö toteaa, että pääomamarkkinoiden kilpailukykytekijöiden ja sijoittajansuojan parantamiseen liittyvät hankkeet ovat lähtökohtaisesti elinkeinopoliittisesta näkökulmasta katsottuna kannattavia.

Kyseessä oleva velkakonversiokysymys maksukyvyttömyys ja yhtiöoikeudellisessa kontekstissa on kuitenkin siinä määrin moniulotteinen asiakokonaisuus, että tämä asiakokonaisuus edellyttää huolellista ja monipuolista valmistelua. Saneerausvelkojen ja osakkeenomistajien välisten suhteiden jäsentämistä tulisi arvioida omana erillisenä asiakokonaisuutena yhtäältä lainsäädäntötason kysymyksenä ja toisaalta oikeuskäytäntöön liittyvänä tulkintakysymyksenä. On syytä huomata, että osakkeenomistajien ja velkojen asema kehittyy maksukyvyttömyysprosessin edetessä, ja yrityssaneerauksen yhtenä vaihtoehtona on aina konkurssimenettely, joka merkitsee osakkeenomistajalle huomattavasti velkojaa heikompaan asemaan. Vaikuttaisi hieman siltä, että on tulkinnanvaraista esittää, että velkojan tai osakkeenomistajan asema olisi maksukyvyttömyysprosessissa toista heikompi.

Ehdotettu pakollinen velkakonversio voisi merkitä sitä, että pörssiyhtiölle muodostuisi oma yleissääntelystä poikkeava normi. Elinkeinopoliittiselta kannalta tällainen normirakenteen fragmentoituminen toisi yleistä epävarmuutta toimintaympäristöön, mikä ei olisi kannatettava kehityssuunta.

Työ- ja elinkeinoministeriön lopputoteamuksena on se, että asia velkakonversiokysymyksen kohdalla olisi syytä valmistella perusteellisesti ja arvioitava sääntelyn tarve. Tuomioistuimen ennakkoratkaisukäytännössä esitetyt lausumat viittaavat pitkälti siihen, että saneerausohjelmassa on kiinnitettävä huomiota velallisyhtiön velkojen ja omistajien asemaan, ja

asianmukainen riskinjako näiden välillä pitää toteutua. Tämä edellyttää lähtökohtaisesti sitä, että saneerausmenettelyyn ja sen toteuttamiseen liittyy osapuolten vastavuoroisten intressien tiedostamisen ohella harkintaa, ja pakollinen osapuolista riippumaton konversioelementti ei soveltuisi tähän parhaalla mahdollisella tavalla. Vaikka velkakonversio osakepääomaksi edellyttäisi osakkeenomistajien suostumusta tai muuta myötävaikutusta, voi konkreettinen konkurssin uhka olla sellainen todellinen tekijä, että osakkeenomistajien tosiasialliset vaihtoehdot ovat joko konversio tai konkurssi. Se, että lainsäädännöllä asetetaan tietyn tyyppisiä pakollisia velvoittavia normeja asianosaisille tässä asetelmassa, voisi myös positiivisten vaikutusten ohella vaikuttaa kenties haitallisesti tähän velkojen ja velallisyhtiön osakkeenomistajien tasapainotilaan.

Helsinki, 10.3.2017



Ilona Lundström
Osastopäällikkö



Timo-Jaakko Uotila
Erityisasiantuntija