

Asia: VN/25580/2023

Lausuntopyyntö velkakonversiotyöryhmän mietinnöstä

1. Yleiset kommentit

Tässä voitte esittää yleiset kommenttinne työryhmän mietinnöstä:

EK pitää erinomaisena, että OM on laatinut hallituksen esityksen muotoisen ehdotuksen, jolla mahdollistettaisiin velkakonversio yrityssaneerauksessa ja toteutettaisiin muut siihen liittyvät lainsäädäntömuutokset. EK on esittänyt tähän liittyvän toiveen OM:lle vuonna 2015.

OM ehdottaa yrityssaneerauslain muuttamista siten, että saneerausohjelmassa voitaisiin jatkossa määrätä velkojien oikeudesta merkitä velallisyhtiön osakkeita saataviaan vastaan. Velallisyhtiön osakkeenomistajien kannalta tämä tarkoittaisi sitä, että yrityssaneerauslain mukaisessa menettelyssä käsitelty ja vahvistettu saneerausohjelma korvaisi velkojille suunnattua osakeantia koskevan yhtiöoikeudellisen päätöksenteon.

Osakkeenomistajien oikeussuojatarpeet otettaisiin jatkossa huomioon saneerausohjelmaehdotuksen käsittelyä ja vahvistamista koskeissa yrityssaneerauslain säännöksissä. Tilanteessa, jossa osakkeenomistajat eivät hyväksyisi saneerausohjelman vahvistamista ja velkakonversion toteuttamista, ohjelma voitaisiin yrityssaneerauslaissa säädetyin edellytyksin vahvistaa ja velkakonversio toteuttaa myös vastoin osakkeenomistajien kantaa.

EK pitää erinomaisena, että Suomen yrityssaneerauslainsäädäntö tämän esityksen myötä päivitetään vastaamaan relevanttien kilpailijamaiden järjestelmiä. Esitys mahdollistaa maksuvaikeuksiin joutuneen, mutta sinänsä elinkelpoisen yritystoiminnan tervehtyttämisen. Lisäksi esitys loisi edellytyksiä suomalaisen yritysrahoitusrakenteen monipuolistamiseksi, mikä onkin ollut yksi toimeksiannon keskeisistä tavoitteista.

Erityisesti ulkomaiset rahoittajat ovat pitäneet tärkeänä sitä, että vieraan pääoman ohella myös yrityksen omistajien yritykseen sijoittamaa pääomaa voitaisiin yrityssaneerauksessa järjestellä tehokkaammin.

Esityksen hyvänä tavoitteena on parantaa erityisesti kansainvälisillä markkinoilla joukkolainoja liikkeeseen laskevien suomalaisten yritysten kilpailukykyä sijoituskohteena ja tätä kautta edistää kansainvälisen velkarahoituksen saatavuutta Suomessa.

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

Esitys korjaa Suomen saneerauslainsäädännössä piilleen vanhan ”systeemivirheen”, sillä esityksen myötä maksunsaantijärjestys myös yrityssaneerauksessa noudattaisi pääomamarkkinoiden odotusten mukaista maksunsaantijärjestystä. Jatkossa velkakonversion mahdollisuus yrityssaneerauksessa tasapainottaisi eri intressiryhmien osallistumista saneeraukseen. Velkojen konvertoiminen osakkeiksi tuo parhaimmillaan vahvistusta yhtiön taserakenteeseen vahvistaen yhtiön oman pääoman määrää, joka taas voi vaikuttaa muiden halukkaiden rahoittajien päätöksiin yhtiön jatkorahoittamisesta. Osakkeenomistajien omistusosuuden mahdollisesta laimentumisesta huolimatta tasapainoisesti toteutettu velkakonversio usein parantaa merkittävästi kaikkien osakkeenomistajien omistuksen arvoa: vaihdettujen osakkeiden arvonnousun kautta sekä sen kautta, että velkojat lopulta saavat usein olennaisestikin alkuperäisten saatavien määrää paremmat suoritukset saneerauksen onnistuessa.

Nykyinen, voimassa oleva yrityssaneerauslaki kohtelee sijoitettua pääomaa juuri päinvastaisessa järjestyksessä kuin sijoitusten etuoikeusasema (senioriteetti), riski ja tuottovaade tehokkailla pääomamarkkinoilla edellyttäisivät. Tämä tulee etenkin ulkomaisille sijoittajille yllätyksenä. Se ei edistä pääomien virtaamista Suomeen eikä varsinkaan pk-yritysten monipuolista varainhankintaa pääomamarkkinoilta.

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

EK katsookin, että esityksellä on huomattavasti laajempi vaikutus kuin ainoastaan välittömästi yrityssaneerauslakiin rajoittuen: esitys edistää merkittäväällä tavalla myös suomalaisten pääomamarkkinoiden toimintaa monipuolistaen pk-yritysten potentiaalisia rahoituslähteitä. Suomeen syntynyt laaja kasvuyritysten joukko tulee suuntautumaan entistä voimakkaammin pääomamarkkinoille sekä oman että vieraan pääoman hankinnassa. Tällöin oikeudellisten saneeraustyökalujen, kuten velkakonversion osana ennakoivaa velkojien uudelleenjärjestelyä, tulisi kyetä mahdollisimman hyvin vastaamaan tämän kehittyvän markkinan tarpeisiin.

Yrityksen tervehdyttäminen tasapainoisessa velkakonversiosaneerauksessa hyödyttää sekä yrityksen velkojia että osakkeenomistajia. Onnistuneesta saneerauksesta syntyy konkurssimenettelyyn nähden selkeää lisäarvoa, jota menettelyissä myös arvioidaan yrityssaneerauslain edellyttämän konkurssivertailun kautta. Saneerauksen lisäarvovaikutus (restructuring surplus) luokin saneerausmenettelylle sille kuuluvan oikeutuksen. Konkurssin uhka toimii tärkeänä kannustimena velalliselle myötävaikuttaa toimivan saneerausohjelman syntymiseen.

Lisäksi toivottavaa on, että molempien keskeisten sidosryhmien, sekä oman pääoman haltijoiden että velkojien, omistusoikeuteen perustuvien oikeuksien arviointi tulee myös riittävällä ja tasapainoisella tavalla huomioiduksi kaikissa niissä menettelyissä, joissa velkakonversiokysymyksiä tulee arvioitavaksi. Saneerausasioita ratkovia tuomioistuimia tulee myös kouluttaa uuden saneerausinstrumentin soveltamisessa.

2. Sääntelyn rakenne

Tässä voitte esittää kommenttinne asiasta:

-

3. Saneerausmenettelyyn hakeutuminen

Tässä voitte esittää kommenttinne asiasta:

-

4. Saneerausohjelmaehdotuksen laatiminen

Tässä voitte esittää kommenttinne asiasta:

-

5. Saneerausohjelmaehdotuksen käsittelyn aloittaminen

Tässä voitte esittää kommenttinne asiasta:

-

6.1 Johdanto

Voitte esittää yleiset kommenttinne asiasta tässä ja vahvistamistapakohtaiset kommenttinne asiasta jäljempänä:

-

6.2 Yksimielinen vahvistaminen

Tässä voitte esittää kommenttinne asiasta:

-

6.3 Ryhmäenemmistövahvistaminen ja osakkeenomistajien äänestysmenettely

Tässä voitte esittää kommenttinne asiasta:

-

6.3 Pakkovahvistaminen ja sen soveltamisala

Tässä voitte esittää kommenttinne asiasta:

EK kannattaa työryhmän enemmistön ehdotusta ns. pakkovahvistamisen soveltamisalaksi. Relevanttien vertailumaiden saneeraus- ja uudelleenjärjestelykäytäntö on oikeuskäytännössä osoittanut sen, ettei velkakonversion kaltaista instrumenttia tai menettelyä juurikaan käytetä kuin taloudellisesti merkittävimmissä saneerauksissa. Merkitystä voi siis olla muullakin kuin vain yrityksen koolla.

Jos soveltamisalassa rajattaisiin myös keskisuuret yritykset ns. pakkokonversion mahdollisuuden ulkopuolelle, muodostuisi soveltamisalasta paitsi vaikeasti ennakolta hahmotettava ja pahimmillaan kasuistinen. Se tuskin palvelisi suomalaisten yritysten pyrkimyksiä saada pääomanhuoltoa kansainvälistetyksi ja monipuolistetuksi. Jatkossa Suomen pääomamarkkinoilla on oltava käytettävissä relevantteja kilpailijamaita vastaavat keinot yhtiöiden saneeraamiseksi ja uudelleenjärjestelemiseksi sellaisella tavalla, joka heijastelee sijoitusten etuoikeusasemaa eli senioriteettia, riskiä ja tuottovaadetta tehokkailla pääomamarkkinoilla.

EK korostaa, että pk-yritysten rahoitusmahdollisuuksien monipuolistaminen on talouskasvun mahdollistamisen kannalta tärkeää. Velkakonversiota koskevan muutoksen toteuttaminen työryhmän esittämällä tavalla avaisi suomalaisille pk-yrityksille mahdollisuuden käyttää perinteisen pankkirahoituksen rinnalla ennen muuta vakuudettomia rahoituskanavia, esim. joukkolainoja eli bondeja.

6.4 Nopea vahvistaminen

Tässä voitte esittää kommenttinne asiasta:

-

7. Saneerausohjelman täytäntöönpano ja muutoksenhaku

Tässä voitte esittää kommenttinne asiasta:

-

8. Velkajärjestelyn ja saneerausohjelman raukeaminen

Tässä voitte esittää kommenttinne asiasta:

-

9. Optio- ja muut erityiset oikeudet

Tässä voitte esittää kommenttinne asiasta:

-

10. Osakkeen merkintähinnan maksu kuittaamalla

Tässä voitte esittää kommenttinne asiasta:

-

11. Määräysvallan vaihtumista koskevat sopimusehdot

Tässä voitte esittää kommenttinne asiasta:

Katsomme, että change of control -ehtojen merkitys on korostuneen tapauskohtainen. Ehtojen katsominen saneerauksessa pätemättömiksi voisi saada heijastusvaikutuksia esim. rahoitusehdoissa ja siten vaikeuttaa rahoituksen saantia. Saneerauksen hyväksyminen merkitsee joka tapauksessa rahoitussopimuksen alkuperäisten ehtojen muuttamista, mikä vähentää määräysvallan vaihtumista koskevien ehtojen yleistä merkitystä.

12. Julkisoikeudellisten velkojen asema velkajärjestelyssä

Tässä voitte esittää kommenttinne asiasta:

-

13. Pääasialliset vaikutukset

Tässä voitte esittää kommenttinne esityksen jaksoon 5 sisältyvästä vaikutusten arvioinnista:

Katsomme, että vaikutuksia on arvioitu asianmukaisesti mietinnössä. EK on ollut työryhmässä edustettuna.

14. Muut toteuttamisvaihtoehdot

Tässä voitte esittää kommenttinne esityksen jaksossa 6.1 kuvatuista muista toteuttamisvaihtoehdoista:

-

15. Ulkomaiden lainsäädäntö

Tässä voitte esittää kommenttinne esityksen jaksoon 6.2 sisältyvästä kansainvälisestä vertailusta:

-

16. Voimaantulo- ja siirtymäsäännökset

Tässä voitte esittää kommenttinne esityksen jaksossa 8 ehdotetuista voimaantulo- ja siirtymäsäännöksistä:

-

17. Suhde perustuslakiin ja säätämisjärjestys

Tässä voitte esittää kommenttinne esityksen jaksoon 9 sisältyvistä säätämisjärjestysperusteluista:

-

18. Muut kommentit

Tässä voitte esittää muut mahdolliset kommenttinne työryhmän mietinnöstä:

Taloudellisessa ahdingossa olevien yritysten taloudellisen aseman arviointiin liittyy useita erityisiä tekijöitä. Eri velkojaluokkien ja osakkeenomistajien keskinäisen aseman määräytyminen maksukyvyyttömyysmenettelyissä liittyy keskeisesti yrityksen arvonmäärittämiseen. Yritysten arvonmäärittämiseen liittyy aina merkittävää subjektiivisuutta, mutta arvonmäärittämisen haasteellisuus korostuu taloudellisissa vaikeuksissa olevien yritysten osalta. Olennaisessa asemassa on pesähoitajien ammattitaito.

Osakkeenomistajien näkökulmasta esityksessä ehdotetut muutokset tarkoittavat sitä, että riski velallisyhtiön omistusrakenteen muuttumisesta ja alkuperäisten osakkeenomistajien omistuksen arvon jonkinasteisesta menettämisestä tai laimentumisesta yrityssaneerauksessa kasvaa. On kuitenkin niin, että yrityssaneeraus on yleensä vaihtoehto velallisyhtiön konkurssille, jossa velallisyhtiön koko omaisuus joka tapauksessa käytettäisiin velkojien saatavien maksuun ja omistuksen arvo lähes poikkeuksetta menetettäisiin.

Konkurssiin verrattuna yrityssaneeraus ja sen yhteydessä toteutettu tasapainoinen velkakonversio säilyttävät ja parhaimmillaan jopa parantavat alkuperäisten osakkeenomistajien omistusten arvoa, kun saneerattu velallisyhtiö jatkaa toimintaansa entistä terveempänä. Työryhmän ehdottama tasapainoinen velkakonversiotyökalu saneerauksessa on muutos, jolla on huomattava potentiaali tuottaa merkittävää lisäarvoa kaikille osapuolille, niin yritysten omistajille kuin velkojillekin yrityssaneerauksen onnistuessa.

Suominen Santeri
Elinkeinoelämän keskusliitto EK - Yrityslainsäädäntö