

Asia: VN/25580/2023

Lausuntopyyntö velkakonversiotyöryhmän mietinnöstä

1. Yleiset kommentit

Tässä voitte esittää yleiset kommenttinne työryhmän mietinnöstä:

Keskuskauppakamari kannattaa velkakonversion sisällyttämistä yrityssaneerauksen keinovalikoimaan. Mahdollisuus velkakonversioon lähentää suomalaista sääntelyä suhteessa kansainvälisiin verrokkeihin, mikä on omiaan edistämään suomalaisten pääomamarkkinoiden kansainvälistä kilpailukykyä sekä alentamaan erityisesti vieraan pääoman hankinnan kustannuksia.

Mahdollisuus velkakonversioon tuo yrityssaneerauksen maksusaantijärjestyksen lähemmäksi konkurssin maksusaantijärjestystä. Ehdotetun muutoksen voidaan katsoa heijastavan vallitsevaa oikeustilaa paremmin rahoitusteorian lähtökohtia ja vastaavan kansainvälisten institutionaalisten sijoittajien odotuksia.

Keskuskauppakamari pitää työryhmän mietintöä huolellisesti valmisteltuna. Keskuskauppakamari pitää tärkeänä, että lain vaikutuksia ja toimivuutta seurataan myös jälkikäteen.

2. Sääntelyn rakenne

Tässä voitte esittää kommenttinne asiasta:

-

3. Saneerausmenettelyyn hakeutuminen

Tässä voitte esittää kommenttinne asiasta:

-

4. Saneerausohjelmaehdotuksen laatiminen

Tässä voitte esittää kommenttinne asiasta:

Keskuskauppakamari kannattaa työryhmän mietinnössä esitettyjä säännöksiä. Säännökset antavat selvittäjälle riittävän liikkumavaran saneerausohjelmaehdotuksen laatimiseen ja ottavat samalla asianmukaisesti huomioon tarpeen kuulla eri osapuolia, osakkeenomistajat mukaan lukien.

5. Saneerausohjelmaehdotuksen käsittelyn aloittaminen

Tässä voitte esittää kommenttinne asiasta:

Keskuskauppakamari kannattaa työryhmän mietinnössä esitettyjä säännöksiä. Mahdollisuus toimittaa tiedonannot osakkeenomistajille yhtiökokouskutsua vastaavalla tavalla helpottaa selvittäjän työtaakkaa ja turvaa samalla riittävällä tavoin osakkeenomistajien tiedonsaannin.

Erityisesti pörssiyhtiöissä yhtiökokouskutsua vastaavan tiedonantotavan käyttäminen edellyttää käytännössä selvittäjän ja velallisyhtiön yhteistyötä, kun yhtiökokouskutsu on julkistettava myös yhtiön verkkosivuilla. Ehdotetun 72 §:n perusteluissa olisi syytä vielä ottaa kantaa siihen, tuleeko pörssiyhtiöiden julkistaa näin toimitetut tiedonannot myös pörssitiedotteena, kuten arvopaperimarkkinalain 8 luvun 5 § edellyttää yhtiökokouskutsun osalta.

6.1 Johdanto

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

Keskuskauppakamari kannattaa työryhmän ehdotusta siitä, että kaikki vahvistamiskeinot ovat mahdollisia myös konversiosaneerauksessa.

6.2 Yksimielinen vahvistaminen

Tässä voitte esittää kommenttinne asiasta:

-

6.3 Ryhmäenemmistövahvistaminen ja osakkeenomistajien äänestysmenettely

Tässä voitte esittää kommenttinne asiasta:

Keskuskauppakamari kannattaa työryhmän mietinnössä ehdotettuja säännöksiä. Keskuskauppakamari kannattaa myös sitä, että ryhmäenemmistövahvistamisessa osakkeenomistajien kanta määräytyisi annettujen äänten yksinkertaisella enemmistöllä.

Keskuskauppakamari pitää tärkeänä, että lain toimivuutta jälkikäteen seurattaessa kiinnitetään huomiota myös siihen, eroaako konversiosaneerausten vahvistustapa sellaisista velkasaneerauksista, joihin ei sisälly konversiota. Vaikka voimassa olevan sääntelyn mukaisesti toteutetuissa velkakonversioissa yhtiökokouspäätöksen edellytyksenä oleva 2/3 määräenemmistö on kannattanut velkojille suunnattua osakeantia, ehdotetut säännökset voivat johtaa siihen, että pakkovahvistamisten osuus kasvaa erityisesti niissä tilanteissa, joissa osakkeenomistajien

omistusoikeus laimenisi merkittävästi (tai ääritapauksessa osakkeenomistajien osakkeet mitätöitäisiin kokonaan). Lain toimivuuden jälkiseurannassa on hyvä arvioida sitä, mitä vaikutuksia tällä mahdollisesti on yrityssaneerausprosessiin kokonaisuudessaan.

6.3 Pakkovahvistaminen ja sen soveltamisala

Tässä voitte esittää kommenttinne asiasta:

Keskuskauppakamari kannattaa työryhmän mietinnössä ehdotettua säännöstä ja sitä, että pakkovahvistaminen on mahdollista ilman yhtiön suostumusta myös keskisuurissa yhtiöissä.

Mahdollisuus konversiosaneerauksen pakkovahvistamiseen myös keskisuurten yritysten perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä on kannatettavaa erityisesti siksi, että yrityssaneerailain kokorajat määräytyvät erillisyhtiötasolla. Vaikka kyseessä olisi kirjanpitolaissa tarkoitettu suurkonserni, holding-yhtiönä toimiva emoyhtiö voi silti olla kirjanpitolain kokorajojen näkökulmasta keskisuuri yhtiö. Jos pakkovahvistamista koskevia säännöksiä sovellettaisiin perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä vain suuriin yrityksiin, velkakonversiosääntelyn tosiasiallinen soveltamisala jäisi erittäin suppeaksi, eikä sääntely siten juurikaan ratkaisisi nykytilaan liittyviä ongelmia maksunsaantijärjestyksestä.

Keskuskauppakamari katsoo myös, että mahdollisuus velkakonversion pakkovahvistamiseen on omiaan luomaan kannustimia siihen, että osakkeenomistajat valvovat yhtiön johdon suoriutumista ja puuttuvat heikkoon suoriutumiseen jo ennen kuin yhtiö ajautuu maksuvaikeuksiin. Mahdollisuus pakkovahvistamiseen voi myös luoda kannustimen hakeutua velkasaneeraukseen aiemmassa vaiheessa, jolloin osakkeenomistajien omistuksella on vielä arvoa jäljellä. Ehdotetut säännökset ovat myös omiaan mahdollistamaan keskisuurten yritysten tarjolla olevien rahoitusmahdollisuuksien monipuolistumisen.

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:

Keskuskauppakamari yhtyy työryhmän mietinnössä esitettyyn arvioon siitä, ettei yrityssaneerauslakiin ole perusteltua sisällyttää säännöksiä, joilla velallisyhtiön antamiin optio- tai muihin erityisiin oikeuksiin voisi suoraan saneerausohjelman nojalla puuttua. Jo annettujen optio-oikeuksien osalta oikeuksien ehtoihin puuttuminen voisi olla ongelmallista sopimusvapauden näkökulmasta.

Työryhmän mietinnössä esitetyin tavoin Keskuskauppakamari pitää mahdollisena, että optio- ja muiden oikeuksien ehtoihin tullaan jatkossa kirjaamaan ehtoja velkakonversion varalta, vaikka sitä ei lainsäädännössä nimenomaisesti edellytettäisikään. Esimerkiksi pörssiyhtiöiden optio- tai muiden oikeuksien ehtoihin sisältyy usein ilman lainsäädännön nimenomaista vaatimusta määräyksiä oikeuksien asemasta julkisissa ostotarjouksissa. Tyypillisesti hallitukselle annetaan mahdollisuus päättää ylimääräisestä osakkeiden merkintäajasta siten, että oikeuksien haltijat pääsevät osallistumaan ostotarjoukseen, ja ehtojen mukaan oikeudet yleensä raukeavat tällaisen ylimääräisen merkintäajan jälkeen.

Keskuskauppakamari esittää vielä harkittavaksi, tulisiko osakeyhtiölain 10 luvun 3 §:n 1 momentin 7 kohdan luetteloon sisällyttää maininta siitä, että optio- ja muiden erityisten oikeuksien ehdoissa tulisi ottaa kantaa myös annettavien oikeuksien asemaan yrityksen saneerauksesta annetussa laissa tarkoitetussa velkakonversiossa. Pidemmällä aikavälillä tämä voisi olla omiaan vähentämään optio- ja muiden erityisten oikeuksien asemaan liittyviä mahdollisia ongelmia.

10. Osakkeen merkintähinnan maksu kuittaamalla

Tässä voitte esittää kommenttinne asiasta:

-

11. Määräysvallan vaihtumista koskevat sopimusehdot

Tässä voitte esittää kommenttinne asiasta:

Keskuskauppakamari pitää perusteltuna, ettei tässä vaiheessa ehdoteta muutoksia, jotka rajoittaisivat määräysvallan vaihtumista koskevien sopimusehtojen pätevyyttä konversiosaneerauksessa. Saneerauskäytännön kehittymistä on tältä osin kuitenkin hyvä seurata.

12. Julkisoikeudellisten velkojen asema velkajärjestelyssä

Tässä voitte esittää kommenttinne asiasta:

-

13. Pääasialliset vaikutukset

Tässä voitte esittää kommenttinne esityksen jaksoon 5 sisältyvästä vaikutusten arvioinnista:

Keskuskauppakamarin näkemyksen mukaan työryhmän mietintöön sisältyvä vaikutusarvio on asianmukaisesti laadittu.

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 säätämisyjärjestys

Tässä voitte esittää kommenttinne esityksen jaksoon 9 sisältyvistä säätämisyjärjestysperusteluista:

-

18. Muut kommentit

Tässä voitte esittää muut mahdolliset kommenttinne työryhmän mietinnöstä:

Keskuskauppakamari huomauttaa, että velkakonversiossa yrityssaneerauksen kohteena olevan yhtiön ääniosuudet voivat muuttua olennaisesti. Pörssi- ja First North -yhtiöiden osalta on mahdollista, että yksittäisen merkittävän velkojan tai velkoja-osakkeenomistajan ääniosuus kasvaa yli arvopaperimarkkinalain 11 luvun 19 §:ssä tarkoitetun tarjousvelvollisuusrajan. Keskuskauppakamari ei kuitenkaan pidä perusteltuna, että velkakonversio johtaisi tarjousvelvollisuuteen.

Jos tarjousvelvollisuus syntyisi, yksikään tarjousvelvollisuusrajan potentiaalisesti ylittävä velkoja tuskin hyväksyisi velkakonversiota. Tämä olisi vastoin koko velkakonversiosääntelyn tavoitetta. Tarjousvelvollisuutta koskevan poikkeusluvan hakeminen Finanssivalvonnalta puolestaan johtaisi tarpeettomaan hallinnolliseen taakkaan, koska saneerausohjelman vahvistaa joka tapauksessa tuomioistuin.

Keskuskauppakamari katsoo, että velkakonversiosääntelyn yhteydessä arvopaperimarkkinalain 11 luvun 21 §:ään tulisi lisätä uusi momentti, jossa tarjousvelvollisuudesta vapautettaisiin sellaiset tarjousvelvollisuusrajan ylitykset, jotka perustuvat konversiosaneeraukseen (vrt. voimassa oleva

AML 11:21.6 poikkeus kriisinratkaisutilanteisiin liittyen). Uusi säännös voisi kuulua esim:
"Velvollisuutta tehdä pakollinen ostotarjous ei synny, jos tarjousvelvollisuusrajan ylitys perustuu yrityksen saneerauksesta annetun lain (47/1993) mukaisesti vahvistettuun konversiosaneerauksena toteutettavaan saneerausohjelmaan."

Koska velallisyhtiön osakkeenomistajia kuullaan konversiosaneerauksen yhteydessä joka tapauksessa, poikkeussäännös ei olisi vähemmistöosakkeenomistajien suojan kannalta ongelmallinen - pikemminkin päinvastoin: Jos poikkeusta ei olisi, velkojilla saattaisi olla saneerausohjelmaneuvoittelussa vahvempi kannustin pyrkiä saamaan olemassa olevien osakkeenomistajien omistus mitätöidyksi kokonaan ja yhtiön osakkeet poistetuksi kaupankäynnistä.

Keskuskauppakamari toteaa selvyiden vuoksi myös, että velkakonversiosta johtuvat omistus- ja ääniosuuksien muutokset voivat pörssi- ja First North -yhtiöissä synnyttää myös arvopaperimarkkinalain 9 luvussa tarkoitetun liputusvelvollisuuden niin joillekin yhtiön olemassa oleville osakkeenomistajille kuin velkakonversioon osallistuville velkojille. Yhtiöiden omistus- ja äänivaltarakenteiden läpinäkyvyyden kannalta Keskuskauppakamari pitää perusteltuna, että liputusrajan rikkovista omistus- tai ääniosuuden muutoksista syntyy liputusvelvollisuus myös velkakonversioissa. Arvopaperimarkkinalain 9 luvun säännöksiä ei ole siksi ehdotetun sääntelyn johdosta tarpeen muuttaa.

Kajala Ville
Keskuskauppakamari