

Oikeusministeriölle

VN/25580/2023

Velkakonversiotyöryhmän mietintö

FA kannattaa ehdotusta velkakonversiota koskevaksi lainsäädännöksi

- Finanssiala ry (FA) kannattaa lausuttavana olevan työryhmämietinnön mukaista ehdotusta velkakonversiota koskevaksi lainsäädännöksi. FA:lla oli edustaja työryhmässä.
- Jatkovalmistelussa voidaan vielä kiinnittää huomiota optioiden ja erityisten oikeuksien kohteluun velkakonversiossa sekä konversion tuloksena merkittävän osakkeen merkintähinnan määräytymisperusteisiin
- Sääntelyn tosiasiallisen sovellettavuuden kannalta on tärkeää, että velkakonversion soveltamisala on riittävän laaja

1 Yleiset kommentit

Mietintö on tasapainoisesti laadittu ja päälinjoiltaan erittäin kannatettava. FA:lla oli edustaja työryhmässä.

Velkakonversiosta säätäminen on tarpeen suomalaisen joukkovelkakirjamarkkinan houkuttelevuuden lisäämiseksi kansainvälisten joukkovelkakirjasijoittajien silmissä. Tarvetta on paitsi konversiomenettelystä säätämiseksi ylipäänsä, myös erityisesti saneerausmenettelyssä noudatettavan maksunsaantijärjestyksen muuttamiselle vastaamaan paremmin rahoitusteorian mukaista maksunsaantijärjestystä. Vieraan pääoman ehtoisen sijoituksen olisi oltava oman pääoman ehtoista sijoitusta paremmalla etusijalla. Tämä lähtökohta toteutuu pääpiirteissään mietinnön mukaisessa sääntelykokonaisuudessa.

Tarkempia huomioita jatkovalmistelussa harkittavista näkökohdista esitetään alla.

2 Sääntelyn rakenne

FA kannattaa velkakonversiota koskevien säännösten soveltamisalan rajaamista ehdotetusti uuteen konversiosaneeraukseen. Saneerattavan yrityksen omistajien kuuleminen muissa kuin yrityksen omistussuhteisiin vaikuttavissa saneerausmenettelyissä konversiosaneerausta vastaavalla tavalla ei ole tarpeen.

3 Saneerausmenettelyyn hakeutuminen

FA yhtyy mietinnön johtopäätökseen siitä, ettei osakkeenomistajien kuuleminen ole tarpeen vielä hakemusvaiheessa. Hakemusvaiheessa ei välttämättä tiedetä, sisältyykö konversio saneerausohjelmaehdotukseen.

4 Saneerausohjelmaehdotuksen laatiminen

Selvittäjän neuvotteluvollisuuden sisällöstä ei tarvitse säätää ehdotettua tarkemmin, vaan mietinnössä mainittu mahdollisuus tarkentaa neuvottelun kulkua esimerkiksi konkurssiasiaain neuvottelukunnan ohjeistuksella riittää.

Työryhmän päätös olla sisällyttämättä sääntelyehdotuksiin konvertoitavien osakkeiden arvostusta koskevia säännöksiä on ymmärrettävä, mutta aiheuttaa todennäköisesti vaikeitakin arvostusta koskevia erimielisyyksiä, kuten mietinnössä kuvatut esimerkit Alankomaista osoittavat.

5 Saneerausohjelmaehdotuksen käsittelyn aloittaminen

Saneerausohjelmaehdotuksen tiedoksiannon ja ohjelmaehdotusta koskevien lausumien toimittamistapaa koskevat ehdotukset ovat asianmukaisia. Tiedoksiannon ja osakkeenomistajien kuulemisen hoitaminen kirjallisesti täyttää osakkeenomistajien oikeussuojatarpeen.

6 Saneerausohjelmaehdotuksen hyväksyminen ja vahvistaminen

6.1 Yleistä

On perusteltua, että kaikki voimassa olevassa lainsäädännössä mukana olevat saneerausohjelman vahvistamistavat ovat käytössä myös konversiosaneerauksessa.

6.2 Yksimielinen vahvistaminen

Ei kommentteja

6.3 Ryhmäenemmistövahvistaminen ja osakkeenomistajien äänestysmenettely

Ryhmäenemmistöillä tapahtuvassa vahvistamisessa on selkeyssyistä ja tarvittavan enemmistön saavuttamisen helpottamiseksi paikallaan, että enemmistövaatimuksen täyttymiseen riittää ehdotetusti yksinkertainen enemmistö äänestykseen osallistuneiden velkojista ja näiden saatavista sekä osakkeenomistajien äänivallasta.

Mietinnössä eritellään mahdollisuutta sitoa osakkeenomistajien äänestysoikeus konversiosaneerauksessa näiden omistuksen taloudelliseen arvoon niin, että osakkeenomistajat äänestäisivät ohjelmaehdotuksesta vain, jos omistuksella olisi taloudellista arvoa myös saneerauksen ulkopuolella. Kuten mietinnössä todetaan, tällainen rajausta olisi johdonmukainen ja kannustaisi hakeutumaan saneeraukseen nykyistä varhemmin. FA ei kuitenkaan vastusta ehdotettua ryhmäenemmistövahvistamisen mallia, koska arvioi sen realistisesti mahdollistavan ohjelman vahvistamisen myös ryhmäenemmistöillä pelkän pakkovahvistamisen sijaan.

6.4 Pakkovahvistaminen ja sen soveltamisala

Pakkovahvistamisen soveltamisalan on oltava riittävän laaja konversiomahdollisuuden hyötyjen täysimääräiseksi toteuttamiseksi. Tämä on myös pakkovahvistamismahdollisuutta edellyttävän hallitusohjelmakirjauksen juurisyy.

Kirjanpitolain mukaisissa mikro- ja pienyrityksissä konversiomahdollisuus ei ole tarpeen, sillä konversiomenettelyn kustannukset voivat muodostua yrityksen arvoon nähden niissä liian mittaviksi eivätkä niiden osakkeet ole ylipäänsä vilkkaasti vaihdettuja. Koska suuri enemmistö Suomeen rekisteröidyistä yrityksistä on mikro- ja pienyrityksiä, rajautuu pakkovahvistamisen soveltamisala joka tapauksessa määrällisesti pieneen osuuteen suomalaisyrityksistä.

Keskisuurissa yrityksissä pakkovahvistamismahdollisuus on ehdottomasti tarpeen. Niille konversiomahdollisuus omistajien tahdon vastaisestikin tarjoaa realistisen mahdollisuuden jatkaa toimintaansa. Työryhmän ehdotuksen mukaiset pakkovahvistamisen lisäedellytykset (lain 54 §:ään ehdotetut muutokset) tarjoavat olemassa oleville omistajille mahdollisuuden säilyttää omistustaan tietyin edellytyksin velkojen tahdon vastaisestikin. Säännösehdotus on merkittävä kädenojennus olemassa oleville omistajille. Tämä johtuu erityisesti ehdotuksen joustavasta sanamuodosta, jossa omistuksen säilyttämiseen oikeuttavia syitä ei lueteltaisi lainkohdassa tyhjentävästi. Käytännössä velkojat löytänevät säännöksestä riippumatta keinoja sitouttaa olemassa olevat omistajat yritykseen, jos heidän panostaan pidetään välttämättömänä yrityksen toiminnan jatkamiseksi. Tietyn omistuspohjan pysyttäminen ei sinänsä ole yrityssaneerauksen tarkoitus.

6.5 Nopea vahvistaminen

Ei kommentteja.

7 Saneerausohjelman täytäntöönpano ja muutoksenhaku

Ei kommentteja.

8 Velkajärjestelyn ja saneerausohjelman raukeaminen

FA kannattaa mietinnön mukaista ehdotusta siitä, että säädöstekstissä todetaan velkakonversiolla toteutettujen yhtiön omistussuhteiden muutosten pysyvän, vaikka saneerausohjelma raukeaisi.

9 Optiot ja muut erityiset oikeudet

Optioiden ja muiden erityisten oikeuksien konversiokohtelusta sääntelemättä jättäminen on ymmärrettävää huomioiden esimerkiksi se, ettei tällaista sääntelyä ole työryhmän tarkastelemissa verrokkimaissa. Toisaalta sääntelemättömyys voi luoda konversiohalukkuutta hillitsevää epävarmuutta huolimatta siitä, että mietinnössä ehdotetaan sinänsä tarkoituksenmukaisia ratkaisuja optioiden ja erityisten oikeuksien huomioimiseksi saneerausohjelmassa.

Oikeusvarmuuden kannalta yksinkertaisin ratkaisu olisi antaa oikeudenhaltijoille mahdollisuus toteuttaa option mukainen sopimus konversion yhteydessä ja äänestää sitten ohjelmaehdotuksesta muiden osakkeenomistajien mukana. Oikeuttaan käyttämättömien oikeudenhaltijoiden oikeudet raukeaisivat. Mahdollista olisi säätää vaihtoehtoisesti myös olemassa olevien optioiden mitätöitymisestä konversiossa. Tällöin optioiden haltijoiden olisi oikeuksia säilyttääkseen osallistuttava konversioon. Arvostuksen yhteydessä selviäisi, ovatko optiot "in the money" vai erääntyisivätkö ne arvottomina joka tapauksessa.

10 Osakkeen merkintähinnan maksu kuittaamalla

Ei kommentteja.

11 Määräysvallan vaihtumista koskevat sopimusehdot

Mietinnössä eritellään asianmukaisesti syitä jättää säätämättä erikseen määräysvallan vaihtumista koskevista ehdoista. Näiden niin kutsuttujen change of control -ehtojen merkitys on kuitenkin korostuneen tapauskohtainen. Sinänsä on totta, että tällaisten ehtojen katsominen saneerauksessa pätemättömiksi voisi saada heijastusvaikutuksia esimerkiksi rahoitusehdoissa. ja vaikeuttaa rahoituksen saatavuutta.

Toisaalta saneerauksen hyväksyminen merkitsee joka tapauksessa rahoitussopimuksen alkuperäisten ehtojen muuttamista, mikä vähentää määräysvallan vaihtumista koskevien ehtojen yleistä merkitystä. Mahdollisuus vedota määräysvallan vaihtumista koskevaan sopimusehtoon voi johtaa tilanteisiin, joissa esimerkiksi yrityksen toiminnan kannalta kriittisen tärkeitä palveluntarjoajat hyödyntävät mietinnössä kuvatulla tavalla neuvotteluasemaansa saneerauksen onnistumismahdollisuuksia heikentävästi, käytännössä esimerkiksi uhkaamalla irtisanoa sopimukset tai vaatimalla lisäsuorituksia.

12 Julkisoikeudellisten velkojen asema velkajärjestelyssä

Ei kommentteja.

13 Pääasialliset vaikutukset

Vaikutuksia on mietinnössä kuvattu asianmukaisesti. FA uskoo, että toteutuessaan ehdotetun sisältöisenä konversiosäätely saattaa suomalaisen joukkovelkakirjamarkkinan kilpailuedellytykset keskeisten verrokkimaiden tasolle.

14 Muut toteuttamisvaihtoehdot

FA on lausunut muista toteuttamisvaihtoehdoista lausunnon kohdissa 6.3 ja 9.

15 Ulkomaiden lainsäädäntö

Ei kommentteja.

16 Voimaantulo ja siirtymäsäännökset

Ei kommentteja.

17 Suhde perustuslakiin ja säätämisjärjestys

Ei kommentteja.

FINANSSIALA RY

Hannu Ijäs