



Krogeruksen insolvenssi-iltapäivä

24.11.2022

krogerus

Velkakonversio ja modernit kansainväliset restructuring-työkalut

Matti Engelberg, OTT, VT, Perustajaosakas, Engelberg&Co



*Velkakonversio ja modernit
kansainväliset restructuring-työkalut*

KROGERUS
INSOLVENSSI-ILTAPÄIVÄ
24.11.2022
Hotel Kämp, Peilisali

MATTI ENGELBERG
OTT, VT, Perustajaosakas
ENGELBERG&CO

JOHDANTO

1. Modernit ennakoivat menettelyt

- Useimmissa Euroopan maissa jo käytössä mekanismi yrityksen yksittäis(t)en velkafasiliteetin(tien) järjestelyyn (=workout)
- Useilla suurilla yhtiöillä kansainvälisen varainhankinnan sopimusten sovellettava laki edelleen Englanti/Irlanti, mikä mahdollistaa yrityksen esittämän workout-menettelyn
- Bondeja ja syndikoituja lainoja paljon pohjoismaisten lakien alla, sopimusehdoissa kuitenkin kehitystä
- Pohjoismaiden uudet lainsäädäntörakenteet; Suomen uusi varhaisen vaiheen saneeraus
- Ennakoivat menettelyt ja osakkaita velvoittavan velkakonversion mahdollisuus saneerauksessa keskeisesti esillä uuden direktiivin implementoinnin yhteydessä

JOHDANTO

2. Velkakonversio – mahdollisuus lisäarvoon omistajille ja velkojille

- mahdollisuus muuttaa yhtiön velkoja yhtiön osakkeiksi uudelleenjärjestelyn yhteydessä
- Valtioneuvoston velkakonversioselvitys 2018, velkakonversion määritelmä:

'velallisyhtiönä olevan julkisen tai yksityisen osakeyhtiön velkojen muuntamisen tai vaihtamisen osakkeiksi tilanteissa, joissa yhtiö on ajautunut tai uhkaa ajautua maksuvaikeuksiin taikka uhkaavan maksukyvyttömyyden tilaan sekä tilanteissa, joissa yhtiö on lain määrittelemällä tavalla maksukyvytön'

- voidaan toteuttaa myös sopimusperusteisesti ilman insolvenssimenettelyä
- taustana muutoksille vuoden 2019 Direktiivi, joka tuli implementoida jäsenmaissa kesään 2022 mennessä:

*Euroopan Parlamentin ja Neuvoston Direktiivi (EU) 2019/1023, annettu 20 päivänä kesäkuuta, 2019 **ennaltaehkäiseviä uudelleenjärjestelyjä koskevista puitteista**, veloista vapauttamisesta ja elinkeinotoiminnan harjoittamiskiellosta **sekä toimenpiteistä uudelleenjärjestelyä, maksukyvyttömyyttä ja veloista vapauttamista koskevien menettelyjen tehostamiseksi ja direktiivin (EU) 2017/1132 muuttamisesta***

Historian muistutus sääntelyn haasteista

HELSINGIN SANOMAT

Tiistaina 26. tammikuuta 1993

A

Sivut 3 - 14

A 3

Koivisto: Huonoa lainsäädäntöä

Pokka: Nyt minä tämän esittelen



Koivisto yritti lykätä velkalakien voimaantuloa

Pokka esitteli lait presidentin vastustuksesta piittaamatta

Presidentti Mauno Koivisto yritti maanantaina lykätä velkajärjestelylain ja yrityssaneerauslain voimaantuloa. Koivisto hyväksyi lait vastentahtoisesti yrittäytään sitä ennen laivutella oikeusministeri Hannele Pokkaa lykkäämään lakien esittelyä.

Koivisto piti lakeja epäonnistu-

neina ja vasti vielä presidentin esittelyssä maanantaisaamuna, että niitä hankittaisiin korkeimpien oikeuksien lausunnot. Hän epäili lakien pahentavan pankkikriisiä ja tarjoavan liian mahdollisuuksia väärinkäytöksiin.

Lisäksi Koivisto arveli, että tuhannet hakemukset ylivelkaisilta

kansalaisilta ja yrityksiltä ruohkauttavat oikeuslaitusta.

Pokka myönsi epäilykset aiheelliksi, mutta ilmoitti esittävänsä "tämän nyt", koska vaikeaan tilanteeseen ei hänen mielestään ole muuta ratkaisua. Vastimusta lakien lykkäämisestä Pokka piti "ennenkuulustomana"

koska eduskunta on lait yksimielisesti hyväksynyt.

Koivisto lähetti itäpäivällä julkisuuteen "tasavallan presidentin lausuman valtioneuvostossa". Siinä hän sanoi lakien olevan "huono lainsäädäntöä". Hän ilmoitti synnärtää, hyväksyneensä lait, jotta pankkikriisin saataisiin

eduskunnassa ratkaisu.

Laki yksityishenkilöiden velkajärjestelystä ja laki yritysten saneerauskesta tulevat voimaan 8. helmikuuta. Ylivelkaiset voivat saada velkansa anteeksi viiden vuoden maksukuurin jälkeen.

Sivu A 5

Ammattiyhdistysliike ei usko Ahon hallituksen "tynkäelvytykseen"

Ihalainen vaatii maahan laajapohjaista kriisihallitusta

Ammattiliittojen keskusjärjestön SAK:n puheenjohtaja Lauri Ihalainen (sd) vaatii maahan kriisihallitusta, joka ottaisi ensi töikseen kakivuotisen talouden pelastusohjelman tekemisen vuosiksi 1994-95 hallitukseksi nyt esittämän "tynkäelvytyksen" jatkoksi.

Kriisihallituksen pitäisi Ihalaisen mukaan ehvyttää taloutta investoinnein ja sitä kautta painaa korot väkisin alas ja työllisyys nousuun. Pelastusohjelma vastaisi tuokseen saman mittaista keskitettyä työmarkkinaratkaisua, joka puolestaan vaatisi hallituspuhjan laajentamista.

Ihalaisen mukaan talouden pelastusohjelma ei omistu nykyisellä hallituspuhjalla. Talousohjelmasta, sitä tukevasta työmarkkinaratkaisusta ja velkaantuneitten pelastuspaketista tulisi Ihalaisen mukaan uskottava vasta laajemmalla hallituskokoonpanolla.

Ihalainen ottaisi mieluisi mukaan koko vasemmiston.

"Pääasia on, että talouspolitiikan suunta muuttuu."

Sivu A 7



Lauri Ihalainen

UUDEN SÄÄNTELYN TARVE

Ruotsi:

Andra chans för krisande företag – En ny lag om företagsrekonstruktion SOU 2021:12 (843s)*

- *Den största nyheten i våra förslag är inte... ackordet – utan även övriga åtgärder som behövs för att komma till rätta med ett företags ekonomiska problem...*
- *Vi föreslår mot denna bakgrund att företagsägare ska omfattas av reglerna om rekonstruktionsplaner. Detta öppnar bl.a. för möjligheten att **i planen föreslå att en borgenärs skuld ska konverteras till aktieäggande (s.k. debt-to-equity swap)**. En borgenär kan då få del av företagets eventuella framtida vinster genom att gå in som ägare i företaget, på bekostnad av företagsägarna som får ge upp hela eller delar av sitt befintliga innehav eller får sitt innehav utspätt.*
- *Vi ser emellertid samtidigt ett **behov av ett snabbare, enklare och billigare förfarande för de fall där gäldenären endast är i behov av en skulduppgörelse** för att få sin verksamhet lönsam igen. Vi föreslår därför att det ska införas ett alternativt förfarande där en skulduppgörelse kan fastställas utan att den är en del av en rekonstruktionsplan.*

*SOU 2021:12, s. 24, 27-28, 397-398.

UUDEN SÄÄNTELYN TARVE

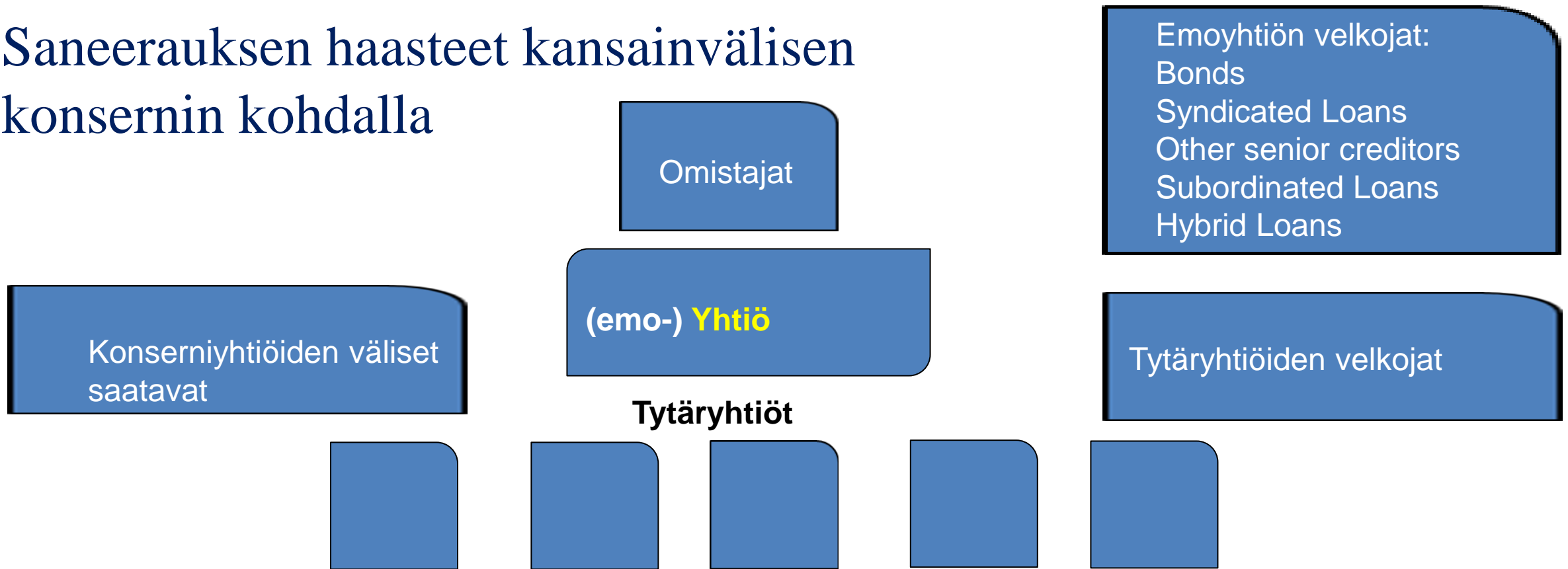
Suomi:

Yrityssaneerauslain muuttaminen: maksukyvyttömyysdirektiivin täytäntöönpano*

- Toimeksiantoon ei kuulunut velkakonversiota koskevien kysymysten arvioiminen.
- Työryhmä selvitti että Suomen oikeuden nykytilanne vastaa minimiharmonisaatiota, todeten: "***jatkossa tulisi edelleen selvittää velkakonversioon yrityssaneerauksen keinona liittyvää lainsäädäntötarvetta***"
- Ehdotuksen mukaisesti YSL:iin **uusi varhainen saneerausmenettely. Velallinen voi hakeutua tähän menettelyyn, kun ei ole vielä maksukyvytön vaan maksukyvyttömyys on vasta uhkana. Varhaiseen saneerausmenettelyyn pääseminen on aikaisempaa helpompaa, siinä on vähemmän esteperusteita menettelyn aloittamiselle.** Menettelyssä velallinen voi edellyttää, että saneerauksen maksu-, perintä- ym. kieltoja ei siinä määrätä ja selvittäjä voidaan tietyin edellytyksin jättää määräämättä
- Uudistettu OYL 20:24 § toteaa, että päätöksen yrityksen saneeraukseen hakeutumisesta tekee jatkossa osakeyhtiössä (ja osuuskunnassa) hallitus.

**Oikeusministeriön julkaisuja 2021:18 (OM 2021:18)*

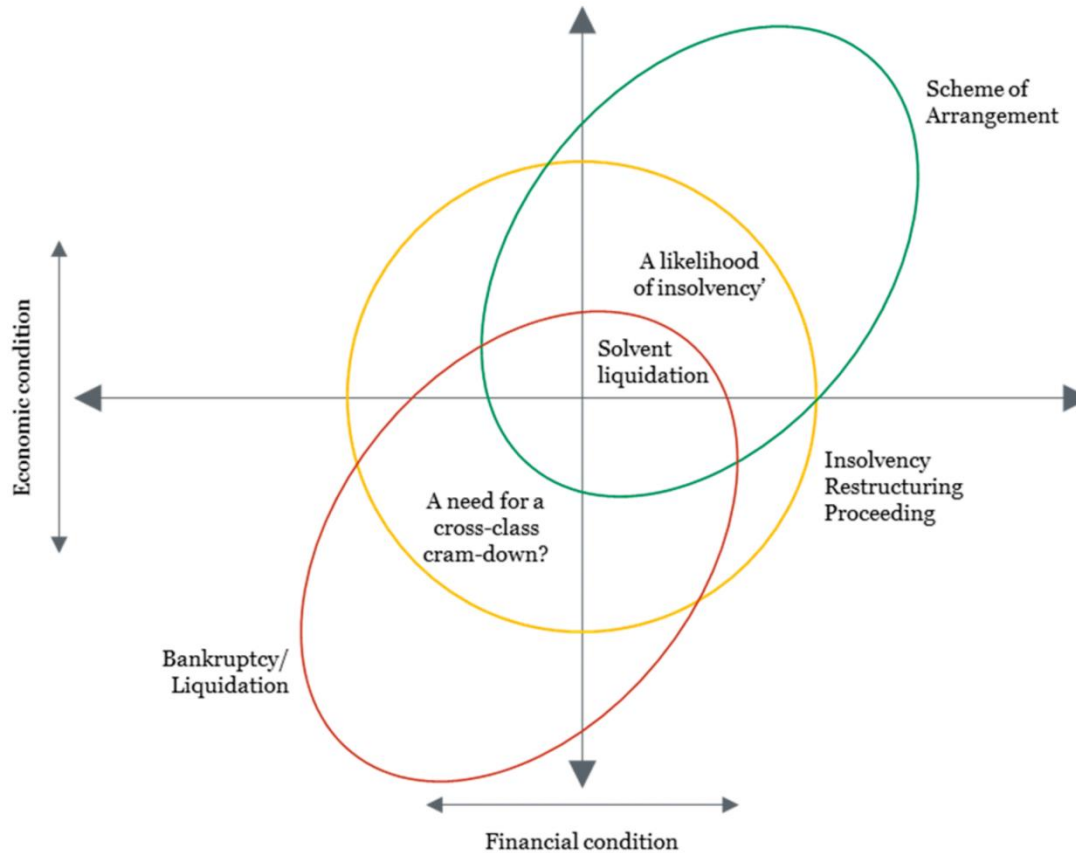
Saneerauksen haasteet kansainvälisen konsernin kohdalla



Keskeiset haasteet:

- YSL nopeutettu menettely (80 % kaikista velkojista ja kaikki yli 5%) harvoin mahdollinen, (70/10 uudistus)
- Maksu- ja perintäkiellot kohdistuvat myös konserniyhtiöiden välisiin velkoihin, vaikutus merkittävä
- Yksittäisen velan vähemmistön holdout –position merkitys korostuu, mitä hankalampi/pitkäkestoisempi menettely on
- **Varhainen saneeraus tähän parannus, menettelyn rajausmahdollisuus toisi lisäedun**

POTENTIAALISET OIKEUDELLISET MENETTELYT YHTIÖLLE JA SEN SIDOSRYHMILLE



© Matti Engelberg

UUSI SÄÄNTELY: ENNAKOIVA RAJATTU MENETTELY?

- *”...valmistelussa on keskusteltu erityisesti vaihtoehdosta, jossa tuomioistuimen rooli olisi nykyistä pienempi ja menettely mahdollisesti luottamuksellinen ja jossa velallinen voisi itse valita ne velkojat, joiden kanssa saneerausneuvotteluja rauhoitusajan turvin käydään.**
 - **Saksassa, Hollannissa ja Tanskassa menettely voi olla tietyin edellytyksin luottamuksellinen, en näkisi luottamuksellisuudelle ennakoivassa menettelyssä tarvetta, mallin ”kotimaassa” Isossa-Britanniassa Scheme of Arrangement menettely on julkista ja toiminut hyvin pitkään. Tärkeää kuitenkin, että kohdejoukko voitaisiin rajata, rauhoitusaika ei tarpeen, ipso facto riittää.**
- *Tällainen malli voisi kannustaa ongelmien varhaiseen ratkaisemiseen ja sopia erityisen hyvin sellaisiin rahoitusrakenteeltaan kehittyneisiin velallisyrittäisiin, joilla on aito tarve neuvotella vain tiettyjen velkojien kanssa.*
 - **Juuri näin!**

* OM 2021:18, s. 147

UUSI SÄÄNTELY: RAJATTU MENETTELY?

- *Toisaalta vaihtoehto voi sisältää riskejä muun muassa velkojien yhdenvertaisuuteen liittyen ja joissakin tapauksissa jopa lisätä väärinkäyttömahdollisuuksia esimerkiksi siten, että elinkelvoton velallinen viivyttäisi konkurssin aloittamista pyrkimällä hakeutumaan ensin kokonaan uuteen menettelyyn ja sen jälkeen vielä yrityssaneerausmenettelyyn.*
 - *En miellä ongelmaa ”velkojien yhdenvertaisuuteen liittyen”, tuomioistuimen kontrolloimassa menettelyssä olisivat kaikki velkojat, joiden asemaan ehdotetaan muutosta. Saneerauksessa jokaista velkojaa suojaa konkurssivertailu ja jokainen osapuoli on oikeutettu vetoamaan saatavansa omaisuudensuojaan. Tarvittaessa Saksan lain mukainen erillinen viittaus yhdenvertaisuudesta.*
 - *Viivyttämismahdollisuus voi sisältyä jo valittuun varhaisen vaiheen menettelyyn, siinäkin hyvin rajattuna; esimerkiksi Ison-Britannian Scheme-menettely ei tätä mahdollista, siinä ei edes rauhoitusaikaa; velkojien määrän rajaamismahdollisuus ei tätä muuta.*

VELKAKONVERSIO: DIREKTIIVI JA YHTIÖOIKEUS

Artikkeli 'At the Crossroad of Company and Insolvency Law'

(Seppo Villa & Matti Engelberg / Nordisk Tidsskrift for Selskabsret 1/2020)

- Saneerausdirektiivillä keskeinen liittymä yhtiöoikeuteen, joka jäänyt pienemmälle huomiolle; implementoinnissa tärkeä huomioida kohtaanto yhtiöoikeuteen
- Keskeisinä kysymyksinä:
 - 1) Luodaanko uusi **ennakoiva** menettely yhtiö- vai insolvenssioikeuden puolelle?
 - 2) Mahdollisuus yhtiön osakkeita koskeviin järjestelyihin saneerauksessa; miten toteutettuina ja miten toimii suhde yhtiöoikeuteen?
 - 3) Noudatetaanko relatiivisen vai absoluuttisen etuoikeuden periaatetta vai jotain näiden väliltä?
 - 4) Velkakonversion edellytykset; konvertoitavan saatavan arvo kirjanpidollisesti ja yhtiöoikeudellisesti; diluutio ja arvonmääritys?

DIREKTIIVI / OMAN PÄÄOMAN HALTIJAT

11 ARTIKLA ERI MIELTÄ OLEVIEN VELKOJARYHMIEN* PAKOTTAMINEN UDELLEENJÄRJESTELYYN

Jäsenvaltioiden on varmistettava, että lainkäyttö- tai hallintoviranomainen voi vahvistaa uudelleenjärjestelyohjelman, jota asianosaiset osapuolet jokaisessa äänestysryhmässä eivät ole hyväksyneet ...,niin että ohjelma sitoo eri mieltä olevia äänestysryhmiä, edellyttäen että uudelleenjärjestelyohjelma täyttää ainakin seuraavat edellytykset.... (= cross-class cram-down)

**Huom! Velkojaryhmä on muissa kieliversioissa äänestysryhmä, kuten artiklan sisältötekstissä.*

12 ARTIKLA OMAN PÄÄOMAN HALTIJAT

Jos jäsenvaltiot jättävät oman pääoman haltijat 9–11 artiklan soveltamisalan ulkopuolelle, niiden on muilla keinoin varmistettava, että kyseiset oman pääoman haltijat eivät saa kohtuuttomalla tavalla estää tai haitata uudelleenjärjestelyohjelman hyväksymistä ja vahvistamista.

...

Jäsenvaltiot voivat mukauttaa sitä, mitä tarkoitetaan tämän artiklan mukaisella kohtuuttomalla tavalla estämisellä tai haittaamisella, ottaen huomioon esimerkiksi sen, onko velallinen mikro- ja pk-yritys vai suuryritys...

DIREKTIIVI /RELATIVE/ABSOLUTE PRIORITY RULE (‘RPR’ JA ‘APR’)

Relative Priority Rulen edellytys pakkovahvistamisiin:

- *Varmistetaan, että eri mieltä olevien asianosaisten velkojien äänestysryhmiä kohdellaan... ja suotuisammin kuin etuoikeusasemaltaan heikompia ryhmiä; ja ...*

Absolute Priority Rule: *edellisestä poiketen jäsenvaltiot voivat säätää, että eri mieltä olevaan äänestysryhmään kuuluvien asianosaisten velkojien saatavat suoritetaan täysimääräisesti samalla tavalla tai vastaavilla tavoilla, jos etuoikeusasemaltaan heikomman ryhmän on tarkoitus saada maksuja tai säilyttää etuja uudelleenjärjestelyohjelmassa*

RPR JA APR CASE-ESIMERKIN KAUTTA

Englantilaisen tuomioistuimen case *Virgin Active* (Judge Snowden) ilmentää lainsäädännön mahdollista ongelmaa tiukkaan APR-sääntöön liittyen

- Tapauksessa vakuusvelkojat menettivät osan saatavistaan, vakuudettomat normaalilla etuoikeudella olevat velkojat leikattiin kokonaan, mutta omistajat saivat pitää omistuksen yhtiössä, koska omistajat olivat sitoutuneet yhtiön lisärahoitukseen saneerauksen yhteydessä
- Tuomioistuin perusteli ratkaisua että on viime kädessä 'in the money' (vakuus)velkojien ja yhtiön asiana päättää ohjelman sisällöstä
- Perusteluissa todettiin, että APR-malli ei olisi voinut johtaa tähän tulokseen
- On tärkeä huomata, että 'relatiivisuus' tarkoittaa ennen kaikkea tuomioistuimen liikkumavaraa tehokkaan ja oikeudenmukaisen ratkaisun aikaansaamiseen
- Relatiivisuus voi syntyä lainsäädännössä esimerkiksi Saksassa APR:iin tehtyjen merkittävien poikkeusten kautta (=relaxed APR), RPR-säännön kautta tai Brittiläisen mallin kautta, jossa ei lain tasoista sääntelyä

Source: Virgin Active Holdings Limited (et al) [2021] EWHC 1246 (Ch) <https://www.bailii.org/ew/cases/EWHC/Ch/2021/1246.html>

Velkakonversio: insolvenssioikeuden teoria

- Saneerauksen 'oikeutus' insolvenssijärjestelmässä perustuu saneerauksen tuomaan lisäarvoon konkurssiin verrattuna (*'restructuring surplus'*)
- Insolvenssioikeuden teorian keskeinen kysymys on miten jaetaan oikeudenmukaisesti saneerauksen lisäarvo?
- lain reguloimat etuoikeudet saneerausohjelman perusteella tuleviin suorituksiin – mikä toimivin lainsäädäntömalli?
- Kysymys tiivistyy erityisesti suhteessa osakeomistukseen - oikeus yhtiön omaan pääomaan (velkojen tyydyttämisen jälkeen) on lähtökohtaisesti osakkailla
- Teoria puoltaa tuomioistuimelle liikkumavapautta tuovaa relatiivisuutta, se että kukaan velkoja- tai osakasryhmä ei voi yksin vedota menettelyssä absoluuttiseen oikeuteen mahdollistaa parhaiten lisäarvon toteutumisen

Velkakonversio – nykylain keskeinen ongelma

- Esimerkkinä oikeustapaus KKO 2003:73: *Kun pääomalainan ehtoisen vaihtovelkakirjalainan maksuvelvollisuus oli saneerausohjelmassa poistettu, velkojan oikeutta vaihtaa laina velallisyhtiön osakkeiksi ei voitu ohjelmassa määrätä jäämään voimaan.*
- kysymys liittyy myös nykylain tiukkaan APR:iin velkojaluokkien välillä, huomioitava kuitenkin, että YSL 54§ liittyy pakkovahvistamistilanteisiin
- oikeuskäytäntö indikoi käänteisyyttä maksunsaantijärjestykseen - lähtökohtaisesti paremmalla oikeudella olevaa velkasaatavaa voidaan saneerauksessa leikata - jopa ennalta yhtiöoikeudellisesti sovittujen osakekonversio-oikeuksien osalta - vaikka maksunsaantijärjestyksessä viimesijaiset osakkaat säilyttävät saneerausmenettelyssä oikeutensa
- elinkeinoelämän järjestöjen kannanotossa korostettu lainsäädäntömme negatiivista markkinavaikutusta joukkolainamarkkinaan

Vertailu toteutuneista malleista

Seuraavassa kuvataan menettelyjä nykyisellään lainsäädäntöuudistusten jälkeen Isossa-Britanniassa, Saksassa, Hollannissa, Ruotsissa, Tanskassa ja Suomessa

1. ensimmäinen kysymys vertaa ennakoivan menettelyn mallia

2.-4. kolme seuraavaa kysymystä erityisesti velkakonversioon liittyviä:

- Mahdollisuus sisällyttää osakkeisiin liittyvät oikeudet saneerausohjelmaan
- Mahdollisuus velvoittaa äänestysluokat vastustuksesta huolimatta ohjelmaan eli *“cross-class cram-down”*
- Toteutetaanko absoluuttisen etuoikeuden periaatetta pakkovahvistamisessa vai onko tuomioistuimella/selvittäjällä liikkumavaraa eri lainsäädäntömekanismien kautta tulevan *“relatiivisuuden”* kautta

Key Comparison Topics / Frameworks in the UK*	Schemes of Arrangement	Restructuring Plan (Part 26A)
Preventive proceeding conducted principally	Outside court, Company law proceeding, can be used also alongside an insolvency process	Outside court
Equity class treatment in the programme	May be included, a flexible process, which can involve all members, all creditors or <i>any class</i> of them	May be included, Cross Class Cram Down can be used to impose the plan on dissenting classes, provided that: (i) the dissenting classes are no worse off than in the relevant alternative and (ii) the plan has been approved by a class who have a genuine economic interest in the company.
Cross-class cram-down	No Only to bind a holdout minority <i>inside</i> a class	Yes
Absolute Priority Rule	N/A	No statutory priority rule, court guidance

Source: De Brouw Blackstone Westbroeck: <https://dwbxnuhxozve.cloudfront.net/20210702-WHOA-Comparative-Overview.pdf> , INSOL Europe: <https://www.insol-europe.org/technical-content/insol-europelexispsl-research-on-implementation-of-the-eu-directive-20191023> , and ME analyses

*The table is for illustrative purposes only

Key Comparison Topics / Frameworks implementing the Restructuring Directive (EU)2019/1023*	Germany 'StarUg' (Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen)	Netherlands 'WHOA' (Wet homologatie onderhands akkoord)	Sweden 'FöretRL' (Lag om företagsrekonstruktion) ('LOffSkUpp')**	Denmark 'forebyggende rekonstruktion'	Finland (varhainen saneerausmenettely) 'early stage restructuring' ***
Preventive proceeding conducted principally	Outside court	Outside court	Outside court, but all creditors involved Proposed ' <i>Lag om Offentlig Skulduppgörelse</i> ' could amend this	Outside court	Outside court, but all creditors involved
Equity class treatment in the programme	May be included	May be included	May be included	A new regime that can bind shareholders to the extent that the share capital can be reduced to zero, and new share capital can be subscribed (by new shareholders)	Equity may be included, but a decision of GM of shareholders required
Cross-class cram-down	Yes	Yes	Yes	Yes	No to equity; Yes to debt
Absolute Priority Rule	Yes, but a 'relaxed APR' reasonableness etc. exceptions	Yes reasonableness etc. exceptions	Yes reasonableness etc. exceptions	The APR is understood 'as the principle'	Yes to debt, No to equity

Source: De Brouw Blackstone Westbroeck: <https://dwbxnuhxozve.cloudfront.net/20210702-WHOA-Comparative-Overview.pdf> , INSOL Europe: <https://www.insol-europe.org/technical-content/insol-europelexispsl-research-on-implementation-of-the-eu-directive-20191023> , Horten Attorneys and ME analyses

*The table is for illustrative purposes only **Proposed by the drafting committee, but not included in the government proposal *** DES were outside the scope of the preparatory committee

VELKAKONVERSIO – JOS, NIIN MITEN?

VN:n kansainvälinen velkakonversioselvitys (2018) hyvä pohjatyö; käsitteli Suomen ohella kahdeksaa verrokkivaltiota: Ruotsi, Tanska, Saksa, Hollanti, Ranska, UK, USA, Sveitsi

- Suomessa ei ole edelleenkään laintasoista sääntelyä velkakonversiosta, nyt tällainen on **kaikissa tarkastelluissa maissa**
 - Englannissa menettely toteutettiin aiemmin yhdistetyssä Administration ja Scheme of Arrangement menettelyssä, jossa käytännössä hyväksytään yhtiön omaisuuden ja liiketoiminnan myynti käyvästä arvosta velkojien omistamaan yhtiöön, ei suora 'debt to equity' velkakonversio, nyt myös uusi Section 26A Restructuring Plan, jossa velkakonversiomahdollisuus suoraan mukana
 - Sveitsissä menettelyssä mukana osakkaiden lisäpanostusmekanismi
 - Yhdysvalloissa konversio toteutuu lainojen ostomekanismien kautta, velvoittaa cross-class cram-down periaatteen mukaisesti myös sitä vastaan äänestäneitä
-

VELKAKONVERSIO – JOS, NIIN MITEN?

I. Yhtiöoikeudellinen uudelleenjärjestelymenettely voisi olla mahdollinen mekanismi velkakonversiolle

- Lähtökohtana scheme-menettelyssä kaikkien luokkien määränemmistön kannatuksen saaminen; poikkeuksellisesti yhdistettyyn maksukyvyttömyysmenettelyyn perustuen tuomioistuin voisi päättää saneerausohjelman velkakonversion hyväksymisestä osakkaiden vastustavasta kannasta huolimatta, erityisesti kun nämä ovat menettäneet taloudellisen intressin yhtiössä. Osakkailla kuitenkin mahdollisuus tulla kuulluksi oikeuskäsittelyssä ja kiistää esitetyn järjestelyn lähtökohdat – erityisesti arvonmääritys.
- Tällöin yhtiöoikeusmenettely voitaisiin myös keskittää yhdelle erityistuomioistuimelle

II. Toinen vaihtoehto on Ruotsin uusi malli, jossa velkakonversio toteutetaan uudistetussa saneerausmenettelyssä, tämä edellyttää laajempaa yrityssaneerainsäätelylain uudistamista

Keskeistä menettelyissä mieltä riippumattoman selvittäjän ja tuomioistuimen liikkumavara ohjelmaehdotukselle eli noudatetaanko laissa relatiivisen vai ehdottoman etuoikeuden periaatetta Velkakonversion sääntelyssä mahdollista ja ehkä tarkoituksenmukaista myös rajata esimerkiksi listaamattomat SME-yritykset pakottavan menettelyn ulkopuolelle; kuitenkin ehkä niin, että kaikkien yhtiöiden kohdalla saneerausohjelmiin liittyvissä velkakonversioissa yhtiökokouksen normaalienemistö olisi oikeutettu päättämään konversiosta

MALLI: YHTIÖOIKEUDELLINEN UDELLEENJÄRJESTELYMENETTELY (EMCA)

OSAKKEYHTIÖLAKI

VI OSA

UDELLEENJÄRJESTELYMENETTELY

20 a luku

”1§ Uudelleenjärjestely

Yhtiön ja sen velkojien tai velkojaluokan kanssa, tai osakkeenomistajien tai osakkeenomistajaluokan kanssa voidaan ehdottaa kompromissia tai järjestelyä (uudelleenjärjestely) edellyttäen, että uudelleenjärjestelyn menettelykokous sen hyväksyy. Tuomioistuin antaa määräyksen kunkin kokouksen koollekutsumisesta ja siinä noudatettavasta menettelystä.

”menettelykokous” on, tapauksesta riippuen, yhtiön velkojien tai tietyn velkojaluokan tai yhtiön osakkeenomistajien tai tietyn osakkeenomistajaluokan kokous, joka käsittelee ja äänestää ehdotuksesta uudelleenjärjestelyksi.”

UUELLEENJÄRJESTELYMENETTELYN KÄYTTÖALUEET

Velkojen uudelleenjärjestelyt:

- Rajatut järjestelyt; yksittäisen lainafaciliteetin uudelleenjärjestely; esimerkiksi syndikoidun lainan tai joukkolainan maksuajan pidennys
- laajempi velkojen uudelleenjärjestely ilman maksukyvyttömyysmenettelyä; edellyttää luokittain tapahtuvaa äänestystä (luokka muodostuu ryhmistä, joiden *oikeudet* poikkeavat toisistaan)

Osakkaiden velvoittaminen velkakonversioon (vrt UK Part 26A)

Takeover-tilanteet

- Vaihtoehto suoralle ostotarjoukselle toteuttaa tarjous yhtiön kannattaman (ei hostile) scheme-mekanismien kautta
- Valtaosa Britannian menettelyistä scheme-mekanismilla (vuonna 2021 45 yhteensä 55 tarjousmenettelystä)
- Nopea ja tehokas menettely joka varmistaa 100 prosentin omistuksen siirtymisen ostajalle
- Erityisen **tärkeää distress-tilanteissa**, joissa voi olla vaikeaa ylipäänsä löytää kohteelle ostajaa
- Merkittävä taloudellisen hyödyn mahdollisuus **sekä** omistajille että velkojille
- Erityisesti First North vaihtoehtoisen markkinan noin 550 uutta pohjoismaista listayhtiötä saattaisivat hyötyä tästä mahdollisuudesta, mikäli tarve markkinalta poistumiselle

Velkakonversio kansainvälisesti

- USA:ssa velkakonversiot tavanomaisia Chapter 11 saneerausmenettelyissä
- Myös pankit ottavat USA:n käytännössä tavanomaisesti omistuosuuksia uudelleenjärjestelyissä, tutkimuksen mukaan noin 40 prosentissa tapauksista, kiinnostus suurempi paremman omavaraisuuden yhtiöillä sekä yhtiöillä, joilla rajatumpi määrä julkista velkaa
- Eurooppalainen käytäntö vaihtelevaa, toteutetaan usein suuremmissa järjestelyissä ja kiinnostus lisääntymässä sanerausdirektiivin mukaisen uuden lainsäädännön myötä

Velkakonversio: historia ja regulaatio

- Merkittävät pörssi-yhtiöomistukset olivat varsin tavallisia johtaville liikepankeille lähes koko 1900-luvun ajan; omistusten taustana yritysten rahoitusten järjestelyt yritysten heikommassa taloustilanteissa, eli *de facto* velkakonversiot
- Regulaation muutokset pankkien omistusten osalta:
 - 1950-luvulla erityinen omistusrajoitus muussa kuin oman toimialan yhtiössä enintään 20 prosenttiin osakkeista ja äänistä, rajoitus aleni vuonna 1990 10 prosenttiin
 - vuoden 1993 luottolaitoslain säätämisen yhteydessä luovuttiin erityisistä rajoituksista, perusteluna EY:n suuria vastuita koskevan direktiivin mukaiset rajoitukset
 - nykyisin sääntely perustuu EU vakavaraisuusasetuksen mukaisiin huomattaviin omistusosuuksiin, joiden määrä yhteismääränä ylittää 15 prosenttia laitoksen pääomasta
 - luottolaitoksille tärkeää huomioida velkakonversioiden mahdollinen käyttö EBA:n ohjeiden mukaisesti laaditussa, hallituksen hyväksymässä luottoriskien hallinointistrategiassa
 - kunkin luottolaitoksen olisi hyvä arvioida case-tilanteita omien (osakkaidensa) intressien kautta

Velkakonversio historia

- **Esimerkkeinä KOP:n ja SYP:n omistuksia vuonna 1985:**

- Vakuutusosakeyhtiö Pohjola 16,8% KOP,
- Oy Stockmann Ab 7,8% SYP,
- Tietotehdas Oy 13,5% SYP,
- Finvest Oy 17,2% SYP
- Oy Nokia Ab 8,4 % KOP ja 12,2% SYP
- Kajaani Oy 17,6% KOP,
- Rauma-Repola Oy 13,4% KOP,
- Oy Wilh. Schauman Ab 9,7% SYP
- Oy Tampella Ab 12,1% SYP
- Yhtyneet Paperitehtaat Oy 16,5% KOP

➤ Paluu “teollisuusleirimaailmaan” ei varmasti toivottavaa, mutta yksittäiset väliaikaiset omistukset harkinnan arvoisia

Lähde: Pörssi-yhtiöt 1986

TOIVEET LAINSÄÄTÄJÄLLE

- Velkakonversiomenettelyn saattaminen eurooppalaisesti vertailukelpoiselle tasolle **tärkeää pääomamarkkinoiden toiminnan ja Suomen systeemiin liittyvän luottamuksen kannalta**
- Best Nordic/European practices –keskustelun edistäminen; haastava lainsäädäntöalue
- Suomalainen yhtiöoikeus on kehittynyt dynaamisesti erilaisista polkuriippuvuusnäkökohdista riippumatta
 - vuoden 2006 osakeyhtiölain uudistuksessa mm. 'uudella tiellä' tavoitettiin nimellisarvoton pääomarakenne ja kehittynyt velkojensuojajärjestelmä uuden maksukykyisyys-testin kautta
- ***Tavoite: pääomamarkkinoiden toimintaa ja kansantaloutta edistävä, kansainvälisesti kilpailukykyinen lainsäädäntö ja toimiva tuomioistuinmekanismi***
 - ***työryhmä miettimään Suomeen soveltuvaa järjestelmää yhtiön osakkaiden velvoittamiselle velkakonversioon maksukyvyttömyysmenettelyjen yhteydessä sekä mahdollista yhtiöoikeudellista uudelleenjärjestelymekanismia erityisesti julkisten ostotarjousmenettelyjen ja yritysten velkojen rajattujen järjestelyjen kehittämiseksi***



KIITOS!

Matti Engelberg

tel. +358 50 617 28

matti.engelberg@engelberg.fi

www.engelberg.fi

ENGELBERG&Co

krogerus

Krogerus Attorneys Ltd

krogerus.com
linkedin.com/company/krogerusfinland
instagram.com/krogerusfinland
facebook.com/krogerusfinland
twitter.com/krogerusfinland

Helsinki

Fabianinkatu 9, 00130 Helsinki

Telephone: +358 (0)29 000 6200
Fax: +358 (0)29 000 6201
Email: helsinki@krogerus.com

Turku

Linnankatu 3 B, 20100 Turku

Telephone: +358 (0)29 000 6600
Fax: +358 (0)29 000 6601
Email: turku@krogerus.com

Kuopio

Maaherrankatu 21 B, 70100 Kuopio

Telephone: +358 (0)29 000 6700
Fax: +358 (0)29 000 6701
Email: kuopio@krogerus.com
