

**Yksityisoikeus ja oikeudenhoito-osasto
Yksityisoikeus ja maksukyvyttömyys -yksikkö**

Muistio

5.11.2025

Eduskunnan lakivaliokunnalle

Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi yrityksen saneerauksesta annetun lain ja arvopaperimarkkinalain 11 luvun 21 §:n muuttamisesta (HE 153/2025 vp)

1 Tausta

Esityksessä ehdotetulla sääntelyllä on tarkoitus panna täytäntöön pääministeri Petteri Orpon [hallituksen ohjelman](#) (s. 102, 192) kirjaukset velkakonversion käyttöönotosta yrityssaneerauksessa.

Velkakonversiolla tarkoitetaan uudelleenjärjestelykeinoa, jolla yhtiön vierasta pääomaa eli velkaa muunnetaan yhtiön omaksi pääomaksi eli yleensä osakkeiksi. Käytännössä velkakonversio toteutetaan usein siten, että velkojille, joiden velkoja joudutaan velallisyhtiön talouden tervehdyttämiseksi leikkaamaan, tarjotaan mahdollisuutta saada velallisyhtiön osakkeita tilalle. Velkakonversion toteuttamisen seurauksena yhtiön velkataakka kevenee ja liiketoiminnan jatkamisedellytykset paranevat.

Nykytilanteessa oikeudelliset reunaehdot velkakonversion toteuttamiselle seuraavat yhtäältä saneerausohjelman sisältöä ja vahvistamista koskevasta yrityssaneerlauslain sääntelystä ja toisaalta osakkeenomistajien yhtiöoikeudellista päätöksentekoa koskevasta osakeyhtiölain sääntelystä. Keskeiseksi ongelmaksi nykytilanteessa on muodostunut se, ettei velkakonversiota ole mahdollista toteuttaa ilman osakkeenomistajien suostumusta, jolla tarkoitetaan käytännössä yhtiökokouksen päätöstä velkojille suunnatun osakeannin toteuttamisesta.

Velkakonversion käytön edistämiseksi lainsäädäntöä on tarpeen uudistaa siten, että velkojille suunnatun osakeannin toteuttamisesta ja muista velkakonversion toteuttamiseksi

**Postiosoite
Postadress**

Oikeusministeriö
PL 25
FI-00023 Valtioneuvosto
Finland

**Käyntiosoite
Besöksadress**

Meritullinkatu 10
00170 Helsinki
Finland

**Puhelin
Telefon**

0295 16001
Internat.
+358 295 16001

**Faksi
Fax**

09 160 67730
Internat.
+358 9 160 67730

**S-posti, internet
E-post, internet**

kirjaamo.om@gov.fi
www.oikeusministerio.fi
www.justitieministeriet.fi

tarpeellisista yhtiöoikeudellisista toimenpiteistä voidaan jatkossa määrätä suoraan saneerausohjelmassa ilman erillistä yhtiökokouspäätöksentekoa.

Uudistuksella sekä helpotettaisiin velkakonversion hyväksymistä koskevaa osakkeenomistajien päätöksentekoa että mahdollistettaisiin osakkeenomistajien hyväksynnästä riippumaton velkakonversio, sillä yrityssaneerauslain mukaisessa menettelyssä saneerausohjelma voitaisiin tietyin edellytyksin pakkovahvistaa, vaikka osakkeenomistajat eivät hyväksyisi ohjelmaa.

Yrityssaneerauslaki on säädetty vuonna 1993. Yritysten toimintaympäristö on lain säätämisen jälkeen olennaisesti muuttunut. Tehokkaan ja toimivan velkakonversiomekanismin puuttumista yrityssaneerauslaista on alettu pitää ongelmallisena muun muassa yritysrahoituksen kehityksen ja kansainvälistymisen vuoksi. Etenkin kansainvälisen velkarahoituksen saatavuuden kannalta on tärkeää, että yhtiön velkojilla on riittävät keinot saamisensa varmistamiseksi myös erilaisissa yhtiön toiminnan kriisitilanteissa.

Suomen keskeisissä vertailumaissa on jo käytössä velkakonversiota koskevaa lainsäädäntöä. Esimerkiksi Ruotsissa velkakonversiomekanismi otettiin käyttöön vuonna 2022.

2 Keskeiset ehdotukset

2.1 Konversiosaneerauksen käsite ja suhde osakeyhtiölakiin

Yrityssaneerauslakiin lisättäisiin uusi konversiosaneerauksen käsite. Sillä tarkoitettaisiin saneerausmenettelyä, jonka kohteena on osakeyhtiö ja jossa saneerausohjelmaehdotus sisältää sellaisia yrityssaneerauslaissa tarkoitettuja velkajärjestelyjä, joiden seurauksena velallisyhtiön osakkeenomistajien omistusosuus yhtiössä muuttuu. Käytännössä kysymys olisi osakeyhtiön velkojen järjestelystä siten, että osaa veloista ei makseta takaisin rahana vaan velallisyhtiön osakkeista taikka optio- tai muista erityisistä oikeuksista muodostuvina sijaissuorituksina.

Lisäksi yrityssaneerauslakiin lisättäisiin uudet saneerausohjelman laatimista, käsittelyä ja vahvistamista sekä vahvistetun saneerausohjelman täytäntöönpanoa ja raukeamista koskevat säännökset, jotka tulisivat sovellettaviksi ainoastaan laissa määritellyissä konversiosaneerauksissa.

Sääntelyratkaisusta seuraisi, että velkakonversion toteuttamiseksi tarpeelliset toimenpiteet ja järjestelyt olisi jatkossa yksilöitävä saneerausohjelmaehdotuksessa ja velallisyhtiön osakkeenomistajille olisi jatkossa varattava tilaisuus osallistua ohjelmaehdotuksen käsittelyyn yrityssaneerauslaissa säädetyn mukaisesti. Tällöin yrityssaneerauslain mukainen päätöksenteko (saneerausohjelman hyväksymisestä ja vahvistamisesta) korvaisi

osakeyhtiölain mukaisen päätöksenteon (velkojille suunnatun osakeannin ja muiden velkakonversion toteuttamiseksi tarpeellisten yhtiöoikeudellisten toimenpiteiden toteuttamisesta) eikä erillistä yhtiökokouksen päätöstä enää tarvittaisi. Velkakonversion toteuttamiseen liittyvät osakkeenomistajien oikeussuojatarpeet otettaisiin jatkossa huomioon yrityssaneerauslain sääntelyssä.

Lisäksi sääntelyratkaisusta seuraisi, että uusilla konversiosaneerausta koskevilla säännöksillä ei olisi vaikutusta sellaisiin yrityssaneerauksiin, joissa velkakonversion toteuttamista ei ehdoteta, vaan tällaiset yrityssaneeraukset voitaisiin toteuttaa voimassa olevan lain mukaisesti kuten tähänkin asti.

2.2 Konversiosaneerauksen kulku

Konversiosaneerauksessa velkakonversion toteuttamisesta voitaisiin määrätä suoraan saneerausohjelmassa ja velallisyhtiön osakkeenomistajille olisi varattava tilaisuus osallistua saneerausohjelmaehdotuksen käsittelyyn.

Tämä edellyttää muutoksia ohjelmaehdotuksen laatimista ja käsittelyä koskeviin yrityssaneerauslain säännöksiin.

Esityksessä ehdotetaan:

- *selvittäjän neuvotteluvelvoitteen* täydentämistä siten, että konversiosaneerauksessa selvittäjän olisi saneerausohjelmaehdotusta laatiessaan neuvoteltava velallisyhtiön ja sen velkojen lisäksi tarpeen mukaan myös velallisyhtiön osakkeenomistajien kanssa;
- *saneerausohjelman sisältövaatimusten* täydentämistä siten, että konversiosaneerausta koskevassa saneerausohjelmaehdotuksessa olisi jatkossa yksilöitävä velkakonversion toteuttamiseksi tarpeelliset toimenpiteet ja järjestelyt;
- *saneerausohjelman käsittelyn aloittamista* koskevien säännösten täydentämistä siten, että tilaisuus tutustua selvittäjän laatimaan ohjelmaehdotukseen ja antaa lausuma ohjelmaehdotuksesta olisi varattava velallisyhtiön ja sen velkojen lisäksi myös velallisyhtiön osakkeenomistajille;
- *saneerausohjelman hyväksymistä ja vahvistamista* koskevien säännösten täydentämistä siten, että tilaisuus äänestää selvittäjän lopullisen ohjelmaehdotuksen hyväksymisestä tai hylkäämisestä olisi varattava velallisyhtiön velkojen lisäksi myös velallisyhtiön osakkeenomistajille;
- *saneerausohjelman vahvistamisen esteitä* koskevien säännösten täydentämistä siten, että tuomioistuimien ei voisi vahvistaa saneerausohjelmaa, jos ohjelma ei ole osakkeenomistajien suojaksi lakiin ehdotettujen vähimmäisvaatimusten mukainen; sekä

- *saneerausohjelman täytäntöönpanoa ja raukeamista* koskevien säännösten täydentämistä siten, että niissä otettaisiin huomioon velkakonversion toteuttamiseen liittyvät erityispiirteet (kuten tarve rekisteröidä saneerausohjelmaan perustuvat yhtiöoikeudelliset toimenpiteet kaupparekisteriin).

2.3 Päätöksenteko konversiosaneerausta koskevasta saneerausohjelmasta

• **Vaihtoehtoiset vahvistamistavat**

Yrityssaneerauslaissa säädetään erilaisista saneerausohjelman vahvistamistavoista. Se, mitä vahvistamistapaa käytetään, riippuu siitä, kuinka laaja velkojen tuki saneerausohjelman vahvistamiselle ja yrityssaneerauksen toteuttamiselle on.

Konversiosaneerauksessa tilaisuus ottaa kantaa ohjelmaehdotukseen varattaisiin velkojen lisäksi myös osakkeenomistajille, joten konversiosaneerauksessa soveltuvan vahvistamistavan valintaan vaikuttaisi velkojen kannan lisäksi myös osakkeenomistajien kanta.

Tämä edellyttää muutoksia kaikkiin vaihtoehtoihin vahvistamistapoihin sen varmistamiseksi, että ne olisivat käytettävissä myös konversiosaneerauksessa.

Konversiosaneerauksessa:

- *saneerausohjelman yksimielinen vahvistaminen* tarkoittaisi ohjelman vahvistamista sillä perusteella, että kaikki velkojat *ja osakkeenomistajat* ovat hyväksyneet ohjelman;
- *saneerausohjelman vahvistaminen ryhmäenemmistöjen suostumuksella (ns. ryhmäenemmistövahvistaminen)* tarkoittaisi ohjelman vahvistamista sillä perusteella, että yrityssaneerauslaissa tarkoitettu enemmistö kaikista velkojaryhmistä *ja osakkeenomistajista* on hyväksynyt ohjelman;
- *saneerausohjelman vahvistaminen ilman ryhmäenemmistöjen suostumusta (ns. pakkovahvistaminen)* tarkoittaisi ohjelman vahvistamista siitä huolimatta, että yrityssaneerauslaissa tarkoitettu enemmistö kaikista velkojaryhmistä *tai osakkeenomistajista* ei ole hyväksynyt ohjelmaa;
- *saneerausohjelman nopea vahvistaminen* tarkoittaisi ohjelman nopeaa vahvistamista tilanteissa, joissa ohjelmaa on valmisteltu yhteistyössä velkojen ja *osakkeenomistajien* kanssa jo ennen saneerausmenettelyyn hakeutumista.

Velkakonversion käytön edistämisen kannalta merkitystä olisi etenkin saneerausohjelman ryhmäenemmistövahvistamista ja pakkovahvistamista koskevilla ehdotuksilla.

- **Ryhmäenemmistövahvistaminen**

Jos ohjelmaehdotuksen hyväksymisestä ei vallitse täyttä yksimielisyyttä, ohjelmaehdotuksen hyväksymisestä äänestetään. Konversiosaneerauksessa tilaisuus osallistua äänestykseen olisi varattava velkojen lisäksi myös osakkeenomistajille.

Osakkeenomistajien äänestysmenettely voitaisiin järjestää joko velkojen äänestysmenettelyn tapaan kirjallisesti tai kutsumalla osakkeenomistajat koolle äänestystilaisuuteen.

Osakkeenomistajien äänimäärä määräytyisi yhtiöoikeudellisella perusteella siten, että mahdolliset yhtiöjärjestyksen määräykset eri osakelajien tuottamasta äänimäärästä otettaisiin äänestyksessä huomioon.

Osakkeenomistajien katsottaisiin hyväksyneen ohjelmaehdotuksen, jos ehdotuksen hyväksymistä kannattaisi enemmän kuin puolet osakkeenomistajien antamista äänistä. Ehdotettu enemmistövaatimus (1/2 annetuista äänistä) olisi siis alhaisempi kuin osakeyhtiölaissa tarkoitettu määräenemmistövaatimus (2/3 annetuista äänistä), jota yhtiökokouksen päätös esimerkiksi velkojille suunnatun osakeannin järjestämisestä tai yhtiöjärjestyksen muuttamisesta osakeyhtiölain mukaan edellyttää.

Ehdotuksen tarkoituksena on helpottaa velkakonversion hyväksymisestä ja toteuttamisesta päättämistä nykytilanteeseen verrattuna.

- **Pakkovahvistaminen**

Lähtökohdat

Esityksessä ehdotetaan, että konversiosaneerausta koskeva saneerausohjelma olisi mahdollista vahvistaa, vaikka yrityssaneerauslaissa tarkoitettu enemmistö yhdestä tai useammasta velkojaryhmästä taikka osakkeenomistajista jäisi saavuttamatta. Käytännössä ehdotus tarkoittaa sitä, että toisin kuin voimassa olevan lain mukaan, velallisyhtiön osakkeenomistajia sitova päätös velkakonversion toteuttamisesta olisi mahdollista saada aikaan myös vastoin velallisyhtiön osakkeenomistajien kantaa.

Ehdotus on tarpeen osakkeenomistajien kannasta riippumattoman velkakonversion käyttöönottoa koskevien hallitusohjelman kirjausten toteuttamiseksi.

Ehdottoman etuoikeuden sääntö

Voimassa olevan yrityssaneerauslain mukaan ohjelman pakkovahvistaminen edellyttää muun muassa sitä, että ohjelmassa sovelletaan niin sanottua ehdottoman etuoikeuden sääntöä. Säännön mukaan ohjelman hyväksymistä vastaan äänestänyttä, muista kuin vakuusvelkojista koostuvaa velkojaryhmää huonommassa etuoikeusasemassa olevien saatavien velkojille ei ohjelman mukaan saa tulla suoritusta. Säännön tarkoituksena on

varmistaa, ettei tiettyä velkojaryhmää vastoin sen enemmistön tahtoa pakoteta sellaisiin velkajärjestelyihin, joissa joidenkin muiden velkojaryhmien voidaan katsoa saavan epäoikeutettua etua kyseisen ryhmän kustannuksella.

Esityksessä ehdotetaan, että konversiosaneerauksessa ehdottoman etuoikeuden sääntöä sovellettaisiin velkojien välisen suhteen lisäksi myös velkojien ja osakkeenomistajien väliseen suhteeseen. Sääntelyratkaisu vastaisi Suomen keskeisissä vertailumaissa omaksuttuja sääntelyratkaisuja ja tarkoittaisi käytännössä sitä, että jos yksikin velkojaryhmä vastustaa saneerausohjelmaa, osakkeenomistajille ei saisi ohjelman mukaan jäädä lainkaan omistusosuutta velallisyhtiössä.

Jotta ehdottoman etuoikeuden sääntö ei johtaisi osakkeenomistajien kannalta kohtuuttomiin tilanteisiin, esityksessä kuitenkin ehdotetaan, että säännöstä olisi tietyin edellytyksin mahdollista poiketa.

Poikkeus olisi mahdollinen silloin, kun poikkeukselle on velallisyhtiön liiketoiminnan jatkamiseen, lisöpääomittamiseen tai saneerausohjelman toteuttamisedellytysten turvaamiseen liittyvä tai muu painava syy. Käytännössä ehdottoman etuoikeuden sääntö ei siis soveltuisi esimerkiksi omistajayrittäjän omaan työpanokseen perustuvissa osakeyhtiöissä eikä muissakaan sellaisissa tilanteissa, joissa osakkeenomistajien rooli saneerausohjelman toteuttamisen ja velallisen liiketoiminnan tervehdyttämisen kannalta on merkittävä tai joissa osakkeenomistajat sitoutuvat yrityksen liiketoiminnan jatkamiseen lisöpääomittamisella taikka työ- tai muulla panoksella.

Soveltamisala

Esityksessä ehdotetaan osakkeenomistajien kannasta riippumattoman velkakonversion soveltamisalan rajaamista siten, että perusmuotoisessa saneerausmenettelyssä saneerausohjelmaa ei olisi mahdollista vahvistaa vastoin osakkeenomistajien kantaa, jos velallinen on kirjanpitolaissa tarkoitettu mikro- tai pienyritys.

Ehdotettu soveltamisalarajaus tarkoittaisi käytännössä sitä, että mahdollisuutta osakkeenomistajien kannasta riippumattomaan velkakonversioon ei otettaisi käyttöön kaikkein pienimmissä yrityksissä. Tällaisissa yrityksissä yrityssaneerauksen onnistuminen edellyttää yleensä omistajayrittäjän sitoutumista ja motivaatiota yrityssaneerauksen toteuttamiseen ja yritystoiminnan jatkamiseen, joten velkakonversiota ei ole käytännössä järkevää toteuttaa ilman omistajayrittäjän suostumusta.

Koska velkojatkaan eivät lähtökohtaisesti ole kovin halukkaita ottamaan vastaan kaikkein pienimpien yritysten osakkeita ja sitä kautta ryhtymään kaikkein pienimpien yritysten omistajiksi, ehdotetusta soveltamisalarajauksesta ei arvioida aiheutuvan haittaa velkakonversion käytön edistämistä koskevien tavoitteiden toteutumiselle.

- **Vahvistamisen esteet**

Yrityssaneerauslaissa säädetään tietyistä perusteista, joiden käsillä ollessa saneerausohjelmaa on jätettävä vahvistamatta, vaikka vahvistamiselle olisi jonkin vaihtoehtoisen vahvistamistavan mukaan edellytykset.

Esityksessä ehdotetaan täydennyksiä näihin esteperusteisiin sen huomioon ottamiseksi, että konversiosaneerausta koskevan saneerausohjelman olisi täytettävä velkojen vähimmäissuojaa koskevien vaatimusten lisäksi myös osakkeenomistajien vähimmäissuojaa koskevat vaatimukset.

Saneerausohjelma olisi ensinnäkin laadittava osakeyhtiölaissa säädettyä yhdenvertaisuusperiaatetta noudattaen. Kyseinen periaate kieltää päätökset, jotka ovat omiaan tuottaa osakkeenomistajalle tai muulle epäoikeutettua etua yhtiön tai toisen osakkeenomistajan kustannuksella. Tarkoituksena on varmistaa, että velkakonversiota ei olisi mahdollista toteuttaa jotakin tiettyä sidosryhmää perusteettomasti suosivalla tai syrjivällä tavalla.

Lisäksi edellytettäisiin, että osakkeenomistajat eivät joutuisi velkakonversion toteuttamisen seurauksena huonompaan asemaan kuin velallisyhtiön konkurssissa. Käytännössä yrityssaneeraukseen hakeudutaan usein tilanteessa, jossa yrityksellä ei ole enää muita vaihtoehtoja kuin toteuttaa yrityssaneeraus tai hakeutua konkurssiin. Ottaen huomioon, että velallisyhtiön konkurssissa osakkeenomistajat lähtökohtaisesti menettävät koko omistuksensa yhtiössä, olisi käytännössä hyvin harvinaista ja poikkeuksellista, että velkakonversion toteuttaminen olisi osakkeenomistajien näkökulmasta velallisyhtiön konkurssia huonompi vaihtoehto.

2.4 Muutokset arvopaperimarkkinalain mukaiseen tarjousvelvollisuuteen

Arvopaperimarkkinalain mukaan osakkeenomistajan, jonka ääniosuus kasvaa yli 30 prosentin tai yli 50 prosentin kohdeyhtiön osakkeiden äänimäärästä (*tarjousvelvollisuusraja*), on tehtävä julkinen ostotarjous kaikista muista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista osakkeista ja niihin oikeuttavista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista arvopapereista.

On käytännössä mahdollista, että yksittäisen velallisyhtiön osakkeita merkitsevän velkojan ääniosuus velallisyhtiössä kasvaa velkakonversion toteuttamisen seurauksena yli arvopaperimarkkinalaissa säädetyn tarjousvelvollisuusrajan. Tällaisessa tilanteessa velkojan olisi joko tehtävä julkinen ostotarjous kaikista muistakin kuin saneerausohjelman mukaisesti merkitsemistään velallisyhtiön osakkeista ja osakkeisiin oikeuttavista arvopapereista tai haettava Finanssivalvonnalta lupaa poiketa tarjousvelvollisuudesta.

Käytännössä tarjousvelvollisuusrajan ylittymisen mahdollisuus velkakonversion toteuttamisen seurauksena ei edistäisi velkakonversion käyttökelpoisuutta saneerauskeinona. Sen vuoksi esityksessä ehdotetaan arvopaperimarkkinalain muuttamista siten, että tarjousvelvollisuutta ei syntyisi silloin, kun tarjousvelvollisuusrajan ylitys on seurausta konversiosaneerausta koskevan saneerausohjelman toteuttamisesta.

3 Pääasialliset vaikutukset

Esityksessä ehdotetulla sääntelyllä parannettaisiin mahdollisuuksia järjestellä taloudellisissa vaikeuksissa olevien yritysten pääomarakennetta ja siten edistettäisiin yrityssaneerauslaissa tarkoitetun saneeraustavoitteen toteutumista.

Lisäksi esityksessä ehdotetulla sääntelyllä monipuolistettaisiin yrityssaneerauksen keinovalikoimaa Suomen keskeisissä vertailumaissa jo toteutettuja lainsäädäntöuudistuksia vastaavalla tavalla, minkä arvioidaan parantavan etenkin kansainvälisiltä markkinoilta velkarahoitusta hakevien suomalaisten yritysten kilpailukykyä sijoituskohteena ja edistävän kansainvälisen velkarahoituksen saatavuutta Suomessa.

Esityksen vaikutukset kohdistuisivat pääasiassa sellaisiin suurehkon kokoluokan velallisyrittäisiin, joiden osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin kohteena ja/tai joilla on velkakonversion toteuttamiseksi riittävän monipuolinen rahoituspohja (mm. joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskijat).

Esityksessä ehdotettu sääntely tarkoittaa, että velkakonversion tarjoaminen olisi jatkossa nykyistä helpompaa. Esityksessä ehdotettu sääntely ei kuitenkaan pakota velkojaa ottamaan hänelle tarjottua velkakonversiota vastaan, vaan velkojan näkökulmasta velkakonversion toteuttaminen perustuisi jatkossakin vapaaehtoisuuteen. Esityksessä ehdotettu sääntely ei siten merkittävästi muuttaisi nykytilaa sellaisten velkojien näkökulmasta, jotka eivät voi tai halua ottaa velalliselta vastaan muita kuin rahasuorituksia.

4 Valmistelu

Esitys perustuu oikeusministeriön asettaman [työryhmän mietintöön](#).

Työryhmän mietinnöstä saatu [lausuntopalaute](#) oli pääosin myönteistä ja lopullinen hallituksen esitys on valmisteltu pääosin työryhmän mietinnön mukaisesti.

Olennessa lausuntopalautteen perusteella esityksen jatkovalmistelussa tehty muutos oli arvopaperimarkkinalakia koskevan muutosehdotuksen lisääminen esitykseen.

5 Voimaantulo

Esityksessä ehdotetut muutokset on tarkoitettu tulemaan voimaan 1.1.2026.