



VALTIOVARAINMINISTERIÖ
FINANSMINISTERIET

HE 153/2025 vp laeiksi yrityksen saneerauksesta annetun lain ja arvopaperimarkkinalain 11 luvun 21 §:n muuttamisesta

Eduskunnan lakivaliokunta 7.11.2025

ILKKA HARJU, LAINSÄÄDÄNTÖNEUVOS
4.11.2025

Tausta

- Joukkolainamarkkinoiden kehittämistyöryhmä (VM, 25.2.2015 - 2.1.2017); tavoitteena oli tehostaa joukkolainamarkkinoiden toimintaa, parantaa yritysrahoituksen edellytyksiä, monipuolistaa rahoitusmarkkinoita ja lisätä sijoittajansuojaa
- Sysäyksen VM:n hankkeeseen antoi suuren ulkomaisen rahoituksen hankkinut ja Lontoon pörssiin 2007-2014 listautunut Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj; ongelmana oli joukkovelkakirjasijoittajien asema yhtiön maksukyvyttömyysmenettelyssä (insolvenssioikeus)
 - Tarve kehittää maksukyvyttömyysoikeuden sääntelyä laissa yrityksen saneerauksesta (YSL)
 - HE 48/2017 vp joukkolainanhaltijoiden edustajaa koskevaksi laiksi (ym.)
- Työryhmän mietintöön jätettyjen eriävien mielipiteiden (lahjanlupauslaki, velkakonversio) purku:
 - HE 243/2018 vp sijoitusrahastolaiksi ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi (ml. rahasto-osuuksien ottaminen huomioon lahjanlupauslaissa)
 - Kansainvälinen selvitys velkakonversion ulottuvuuksista yritysjärjestelyiden ja maksukyvyttömyystilanteiden näkökulmasta (VNK, 30.1.2018)

Sopimusperusteisesta lakisääteiseen velkakonversioon (debt-to-equity swap)

- Stockmann Oyj:n suurta julkisuutta saanut onnistunut yrityssaneeraus; kenties käänteentekevä vaikutus (oikaistu saneerausohjelmaehdotus 1.2.2021) suhtautumisessa velkakonversioon?
- Juridinen yleisanalyysi ja keskustelun avaus: Matti Engelberg - Tuomas Hupli - Seppo Villa: Velkakonversio. Mahdollisuus lisäarvoon omistajille ja velkojille (Alma Insights, 2022)
- Hallitusohjelmakirjaukset (22.6.2023):
 - "Yritysten saneerausmenettelyssä mahdollistetaan velkakonversio ja yhtiöoikeudellinen uudelleenjärjestelymenettely." (s. 102)
 - "Yritysten saneerauskeinoja monipuolistetaan ottamalla käyttöön velkakonversio." (s. 192)
 - "Velkakonversiossa osa yrityksen veloista voidaan muuttaa velallisyhtiön osakkeiksi myös vastoin osakkeenomistajien kantaa." (s. 102)

Nyt käsiteltävänä oleva HE 153/2025 vp on hallitusohjelman mukainen kannanotto kauan jatkuneeseen jännitteeseen omistajien vaikutusvallan vähenemisestä velkojen eduksi

Askel oikeaan suuntaan

- Aika näyttää konversiosaneerauksen yksityiskohtaisten kriteerien toimivuuden
- Esitys on melko varovainen ja osakeyhtiömyönteinen, mikä herättää kysymyksiä:
- Osakeomistukseen sisältyy aina joka tapauksessa konkurssin riski.
- Tulisiko velkakonversion raueta konkurssissa, jossa kaikki osakkeet mitätöityvät?
- Miksi osakkeenomistajien suostumusta olisi edellytettävä, jos saneerauksen onnistuminen edellyttää velkakonversiota (vaihtoehtonahan olisi muutoin konkurssi, jossa osakkeenomistajat menettäisivät osakevarallisuutensa)?
- Vaikka velkakonversio pienentää osakeomistuksen arvoa, tuskin voi olla velkojen tehtävä vastata koko liiketoiminnan riskistä sillä aikaa, kun osakkeenomistajat saavat pitää osakkeiden saneerauksessa säilyttämän arvon?

Julkisoikeudelliset velkojat

- Julkisoikeudelliset velat määriteltiin 1.6.2007 alkaen (YSL 51.3 §) sen mukaan, voidaanko niitä periä verojen ja maksujen perimisestä ulosottotoimin annetun lain (367/1961) mukaan
- VM:n hallinnonalan keskusvirastoista Tulli, Valtiokonttori ja Verohallinto ovat merkittäviä julkisoikeudellisia velkojia, jotka ovat oma velkojaryhmänsä (YSL 51.3 §) ja joiden asemaa ei käsitellä vaan ehdotetaan erillistä poikkihallinnollista selvitystä; analyysi sinänsä oikeansuuntaista (s. 88-89 ja s. 110)
- Muita julkisoikeudellisia velkojia mm. Innovaatiorahoituskeskus Business Finland, Finnvera Oyj ja Työllisyysrahasto
- Toisaalta ei riitä, ettei ole estettä tarjota velkakonversiota näille velkojille, jos niillä ei ole "tosiasiallista mahdollisuutta ottaa heille tarjottu velkakonversio vastaan" (s. 110): Verohallinto ei osallistunut (s. 89 kuvattuun) 20 %:lla leikatun saatavan tilalle tarjottuun Stockmann Oyj:n velkakonversioon
 - Hallitusohjelma olisi kannustanut laaja-alaisempaan tarkasteluun: "Tehdään kokonaistarkastelu velkaantumisilmiöstä ja eri maksukyvyttömyysmenettelyjen toimivuudesta ja arvioidaan sääntelyn muutostarpeet." (s. 192)
 - Kansantaloudellisten ja työllisyysvaikutusten näkökulmasta työtä on syytä jatkaa, etenkin yritysrahoituksen ja talouskasvun mahdollisten esteiden poistamiseksi

Haasteita

- YSL:n voimakkaan yksityisoikeudellisen lähtökohdan aiheuttama ongelma todettiin jo alkuperäisissä YSL 97 §:n esitöissä: ”viranomaisilla ei ilman erikseen säädettyä perustetta ole oikeutta luopua lakisääteisiin velvollisuuksiin perustuvien saatavien perimisestä” [HE 182/1992 yrityksen saneerausta koskevaksi lainsäädännöksi, s. 111]
- YSL:n 2007 uudistuksen esitöiden mukaan ongelmat koskevat erityisesti julkisoikeudellisia velkojia: ”Konkurssiin päätyneissä saneerauksissa yritykset ovat poikkeuksetta lisävelkaantuneet menettelyn aikana. Velkaantumista on tapahtunut erityisesti veroja ja lakisääteisiä maksuja periville velkojille (niin sanotuille julkisvelkojille).” [OM:n työryhmä 2006:5 ”Yrityssaneerausta koskevan lainsäädännön tarkistaminen”, s. 28 ja HE 152/2006 vp laeiksi yrityksen saneerauksesta annetun lain ja takaisinsaannista konkurssipesään annetun lain 23 §:n muuttamisesta, s. 18.]
- YSL:n kauan tiedetystä ja jo alkuperäisissä perusteluissa tunnustetusta julkisoikeudellisia velkojia koskevasta valuviasta huolimatta ei esitetä muutoksia YSL 44 §:ään eikä 97 §:ään, jota ei edes käsitellä lainkaan
- Tulkintaepäselvyydet asettavat julkisvelkojat tosiasiallisesti epätasa-arvoiseen asemaan.

Mahdollisia jatkotoimia

- Julkisoikeudellisten velkojen asemasta todetaan, että se on ”ehdotetusta sääntelystä erillinen kysymys”, jota tulisi selvittää ”erillisellä selvityshankkeella” (s. 110)
- Esittelypuheenvuorossa täysistunnolle 22.10.2025 oikeusministeri selosti lausuntopalautetta (Ptk 100/2025 vp): ”Julkisoikeudellisten velkojen mahdollisuudet ryhtyä osakkeenomistajiksi velkakonversiossa saattavat olla käytännössä vähäiset, mihin kiinnitettiin huomiota myös lausuntokierroksella. Asia on kuitenkin yrityssaneerauslaista siten erillinen kysymys, ja jos julkisoikeudellisten velkojen mahdollisuutta ottaa tarjottu velkakonversio vastaan halutaan edistää, niin sitä olisi mahdollista selvittää, ja näin halutessamme voisimme selvittää sitä erikseen eri ministeriöiden ja virastojen yhteistyössä.”
- VM kannattaa OM:n kiireellistä selvitystä; tulisi analysoida tarve modernisoida mm. verotäytäntöönpanolaki (laki verojen ja maksujen täytäntöönpanosta, 706/2007) ja veroturvaamislaki (laki verojen ja maksujen perimisen turvaamisesta, 395/1973), esim. jo osana ulosottolainsäädännön tulevaa uudistusta (syksy 2026)
- Kyseiset OM:n vastuualueen lait sääntelevät verojen perinnän ja ulosoton eri vaiheita mutta niiden säätämisaikojen jälkeen toimintaympäristö, verolainsäädäntö ja menettelyt ovat muuttuneet, joten niiden suhdetta muuhun lainsäädäntöön tulisi arvioida