

Eduskunnan lakivaliokunta
lav@eduskunta.fi

9.11.2025

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

Pörssisäätiön lausunto eduskunnan lakivaliokunnalle velkakonversiota koskevasta hallituksen esityksestä

Asian tausta

Esityksessä ehdotetaan muutettaviksi yrityksen saneerauksesta annettua lakia ja arvopaperimarkkinalakia.

Esityksen tarkoituksena on edistää niin sanotun velkakonversion käyttöä yrityssaneerauksessa. Esityksen mukaan velkojen oikeudesta merkitä velallisyhtiön osakkeita taikka optio-oikeuksia tai muita erityisiä oikeuksia saataviaan vastaan voitaisiin jatkossa määrätä saneerausohjelmassa. Saneerausohjelma korvaisi yhtiöoikeudellisen päätöksentekomenettelyn.

Velallisyhtiön osakkeenomistajilla olisi oikeus osallistua saneerausohjelmaehdotuksen käsittelyyn niissä saneerausmenettelyissä, joissa velkakonversion toteuttamista ehdotetaan. Jos osakkeenomistajat eivät hyväksyisi tällaisen ehdotuksen sisältävää saneerausohjelmaa, ohjelma olisi tietyin edellytyksin mahdollista vahvistaa myös vastoin osakkeenomistajien kantaa.

Lisäksi arvopaperimarkkinalakiin ehdotetulla muutoksella varmistettaisiin, että velvollisuutta tehdä pakollinen ostotarjous kaikista velallisyhtiön osakkeista ja osakkeisiin oikeuttavista arvopapereista ei syntyisi tilanteessa, joissa tarjousvelvollisuusrajan ylittyminen johtuu esityksessä ehdotetun sääntelyn mukaisesti vahvistetun saneerausohjelman toteuttamisesta.

Pörssisäätiön lausunto

Pörssisäätiö kiittää lausuntopyynnöstä. Pörssisäätiö edistää arvopaperisäästämistä ja arvopaperimarkkinoita.

Pörssisäätiö pitää esityksen tavoitetta edistää suomalaisten yhtiöiden mahdollisuuksia saada rahoitusta ajantasaistamalla insolvenssioikeudellista sääntelyä. On sinänsä perusteltua saattaa lainsäädännön tasolla velkojen maksunsaantijärjestys yrityssaneerauksessa vastaamaan paremmin yhtiöoikeudellista maksunsaantijärjestystä kuin myös maksunsaantijärjestystä konkurssitilanteessa.



Pörssisäätiö kuitenkin painottaa, että velkakonversiota koskevasta sääntelystä ei ensinnäkään saa muodostua tekijää, joka nostaa listautumiskynnystä. Toisekseen Pörssisäätiö pitää tärkeänä, että osakkeenomistajien asema turvataan asianmukaisesti konversiosaneerauksessa hallituksen esityksessä esitetyn mukaisesti.

Listautumiskynnyksestä

Pörssisäätiö pitää tärkeänä, että konversiosaneerausta koskevat säännökset eivät nosta niin sanottua listautumiskynnystä säännellylle markkinalle tai pk-yritysten kasvumarkkinalle. Pidämme tärkeänä, että hallituksen esityksen eduskuntakäsittelyn yhteydessä konversiosaneerauksen soveltamisalaan ei oteta kriteerejä, jotka liittyvät siihen käydäänkö yhtiön liikkeeseen laskemalla arvopaperilla kauppaa tietyllä kauppapaikalla vai ei. Jos konversiosaneerauksen käyttömahdollisuus rajattaisiin vain julkisen kaupankäynnin kohteena oleviin yhtiöihin, tämä todennäköisesti vaikuttaisi negatiivisesti listautumishalukkuuteen.

Niin sanottu pörssilistautuminen on käytännössä, vaikkakin välillisesti, osakkeenomistajien päätös. Jos osakkeenomistajan asema olisi mahdollisesti heikompi uhkaavan maksukyvyttömyyden lähestyessä pörssiyhtiössä tai First North -yhtiössä, tämä olisi listautumispäätöstä koskevaan harkintaan vaikuttava tekijä. Listautumishalukkuuden madaltumisella olisi mitä todennäköisimmin haitallisia kansantaloudellisia vaikutuksia.

Lisäksi huomautamme, että julkisen kaupankäynnin kohteena olevat yhtiöt ovat laajemman sääntelytaakan piirissä kuin listaamattomat yhtiöt. Tämä on perusteltua siltä osin, kun kyse on arvopaperimarkkinoiden toimintaan liittyvistä kysymyksistä. Sen sijaan maksukyvyttömyyteen liittyvät kysymykset koskettavat yhtäläisesti kaikkia yhtiöitä riippumatta niiden markkinapaikasta. Näin ollen konversiosaneerauksen soveltamisalaa ei tule rajata sen perusteella, käydäänkö yhtiön osakkeilla kauppaa tietyillä markkinapaikoilla.

Osakkeenomistajien asemasta konversiosaneerauksessa

Pidämme tärkeänä, että osakkeenomistajat osallistuvat hallituksen esityksessä kuvatulla tavalla saneerausohjelman vahvistamiseen.

Konversiosaneerausta ja pakkovahvistamista koskevat säännökset voivat helpottaa yritysten vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen saamista. Huomautamme kuitenkin, että velkakonversion pakkovahvistamisen mahdollisuus voi vastaavasti vaikeuttaa yhtiöiden oman pääoman ehtoisen rahoituksen keräämistä etenkin tilanteessa, jossa yhtiön taloudellinen tilanne antaa syyn epäillä maksukyvyttömyyden uhkaavan yhtiötä. Mahdollisen konversiosaneerauksen uhka voi muodostaa negatiivisen kannustimien oman pääoman ehtoisen rahoitukselle. Vastaavasti pakkovahvistamisen uhka voi johtaa siihen, ettei yhtiö hakeudu saneeraukseen vielä silloin kun saneerauksella voitaisiin tervehdyttää yhtiö.

Pakkovahvistaminen on sinänsä esityksen mukaisesti viimesijainen keino, mutta toivomme tämän korostamisesta entuudestaan jatkovalmistelussa.

Pidämme myös tärkeänä, että konversiosaneerauksessa toteutettavat yhtiöoikeudelliset toimenpiteet pysyvät rajattuna. Esimerkiksi sulautumisesta, jakautumisesta ja muista vastaavista järjestelyistä olisi jatkossakin päätettävä osakeyhtiölain mukaisessa järjestyksessä.

Pidämme tärkeänä, että myös jatkovalmistelussa osakeyhtiöoikeudellisen yhdenvertaisuusperiaatteen loukkausta pidettäisiin hallituksen esityksessä esitetyn mukaisesti sellaisena velallisyhtiön osakkeenomista-



jan oikeuden loukkauksena, joka olisi este saneerausohjelman vahvistamiselle. Vastaavasti hallituksen esityksessä esitetyn mukaisesti saneerausohjelman lähtökohtana tulisi pitää osakkeenomistajien omistussuh-teisiin ja muihin oikeuksiin vaikuttavien saneeraustoimenpiteiden toteuttamista tavalla, joka kohtelee jo-kaista olemassa olevaa osaketta yhtäläisesti. Vahvana lähtökohtana tulisi olla se, että jokaisen osakkeen-omistajan omistusosuus laimenee konversiosaneerauksessa osakeomistuksen mukaisessa suhteessa.

Ehdotamme yhdenvertaisuusperiaatteen osalta, että jatkovalmistelussa täsmennetään sitä, että jokaiselle osakkeenomistajalle tulisi tarjota yhtäläinen mahdollisuus velallisyhtiön lisäpääomittamiseen ja osakkeiden merkitsemiseen konversiosaneerauksessa, jos tätä mahdollisuutta on tarjottu yhdelle osakkeenomistajalle. Toisin sanoen, jos pakkovahvistamisessa noudatetaan niin sanottua relaxed absolute priority -sääntöä, kai-kille osakkeenomistajille tulisi tarjota yhdenvertainen mahdollisuus säilyttää omistusosuuttansa velallisyhti-össä. Näin etenkin pörssiyhtiöissä ja niin sanotuissa First North -yhtiöissä.

Annamme mielellämme lisätietoa lausunnostamme.

Sari Lounasmeri
toimitusjohtaja

Jesse Collin
lakijohtaja