

Velkakonversio (debt-to-equity)

	Suomi	Ruotsi	Tanska	Hollanti	Saksa	Ranska	Englanti	Sveitsi	USA
Soveltuva menettely	Yrityssaneerausmenettely. Nykyisessä lainsäädännössä ei kuitenkaan ole lainoista sääntelyä velkakonversiosta (ks. 44 § 2. Zk).	Ei ole. Valtion työryhmitä SOU 2010:2 ja SOU 2016:72, joissa ehdotettu muutoksia insolvenssioikeudellisiin menettelyihin.	Yrityssaneerausmenettely. Nykyisessä lainsäädännössä ei kuitenkaan mainittu velkakonversion mahdollisuutta.	Ei ole nykyisin voimassa olevassa laissa. Uusi lakiehdotus "Wet homologatie onderhands akkoord ter voorkoming van faillissement" (Court Confirmation of Extrajudicial Restructuring Plans to Prevent Bankruptcy Act). Alla käsitellään tätä lakiehdotusta, jonka sisältö voi vielä muuttua.	Ainoastaan yksi insolvenssimenettely, jossa erilaisia saneerausvaihtoehtoja. Sisältää debtor-in-possessionin tyypillisen pre-insolvenssimenettelyn.	Saneerausmenettely (redressement judiciaire) ja turvaamismenettely. (Procédure de sauvegarde, sauvegarde financière accélérée, sauvegarde accélérée)	Scheme of Arrangements (SoA)	Composition Agreement	Chapter 11
Onko kyseessä yhtiöoikeudellinen vai insolvenssioikeudellinen menettely? (Korvaako insolvenssipäätös yhtiöoikeudellisen päätöksen?)	Insolvenssioikeudellinen menettely.	N/A. SOU 2010:2:ssa ehdotettu muutoksia insolvenssilaissaadantoon.	Insolvenssioikeudellinen menettely.	Konkurssilainsäädännön muutosehdotus.	Insolvenssioikeudellinen menettely (Insolvenzordnung - InsO) (Joukkovelkakirjalainojen osalta on oma lakinsa (SchVG)).	Insolvenssioikeudellinen menettely.	Yhtiöoikeudellinen (Part 26 of Companies Act), mutta voi myös toimia insolvenssimenettelyiden rinnalla (Liquidation- tai Administration -menettely).	Insolvenssioikeudellinen menettely.	Insolvenssioikeudellinen menettely. Yhtiön ei tarvitse olla maksukyttön hakeutuaan menettelyyn.
Voiko velkoja käynnistää Velkakonversioon johtavan menettelyn vastoin velallisen tahtoa?	Velkoja voi periaatteessa tehdä hakemuksen saneerausmenettelystä.	Yrityssaneeraus edellyttää velallisen omaa hakemusta tai suostumusta. Ruotsissa ei ole lainsäädäntöä vastoin velallisen tahtoa tapahtuvasta) velkakonversiosta. SOU 2010:2 mukaan velkoja tai velallinen ei voisi jättää saneerausohjelmaa, vaan saneerausohjelman voisi jättää ainoastaan selvittäjä. (Poikkeuksena egenförvaltning)	Nykyilainsäädännössä ei ole velkakonversiota.	Lähtökohdan on, että velallinen ensin pyytää sovittaa velkojensa kanssa tuomioistuimen hyväksyntä. Jos osapuolet eivät pääse sovintoon velallinen voi käynnistää tuomioistuimen menettelyn, jossa asiantuntija laatii saneerausohjelman. Jos velallinen ei viikon kuluessa vastaa velkojan pyyntöön laatia saneerausohjelmaa tai jos velallinen on hyväksynyt tämän pyynnön, muttei kuukauden kuluessa kykene toimittamaan saneerausohjelmaa, velkojalla on oikeus pyytää tuomioistuinta nimittämään asiantuntija, joka laatii saneerausohjelman. Velkojalla on vastaava oikeus siinä tapauksessa, että yksikään ryhmä (velkojat ja osakkeenomistajat) ei ole hyväksynyt velallisen esittämää saneerausohjelmaa, tai mikäli tuomioistuin ei vahvista saneerausohjelmaa.	Kyllä, insolvenssimenettelyn voi käynnistää sekä velallisen että velkojan hakemuksesta (InsO 13-14). Hallituksen vastuu insolvenssimenettelyyn hakeutumisesta on ankara.	Kyllä. Saneerausmenettelyä voi hakea paitsi velallinen myös velkoja tai yleinen syyttäjä. Saneerausmenettely edellyttää yhtiön maksukyttömyyttä (haettava 45 päivän kuluessa siitä päivästä, jolloin yhtiöstä tuli maksukyttön). Yhtiön velkoja voidaan järjestellä myös luovauttamisasetellessä yhtiön omasta hakemuksesta, jos yhtiö on maksukykyinen, mutta sillä on yllpitäemättömiä taloudellisia vaikeuksia.	SoA:ta voivat hakea yhtiön johto, osakkeenomistajat, velkojat sekä Administration-menettelyssä selvittäjä. SoA:n on oltava selvittäjän tai luovauttamisen ehdottama tai hyväksymä.	Kyllä, velkojat jotka voivat hakea konkurssia voivat käynnistää hakemusta. Käytännössä velkojen aloittamia Composition-menettelyitä, jotka ovat johtaneet velkakonversion, ei ole aloitettu.	Yleensä velallinen käynnistää Chapter 11 -menettelyn, mutta jossain harvoissa tapauksissa velkoja voi käynnistää menettelyn ilman velallisen suostumusta.
Onko Velkakonversio mahdollinen ilman velallisen suostumusta?	Velkakonversiota ei voida tehdä ilman velallisen suostumusta, sillä osakkeenomistajat tekevät yhtiöoikeudelliset päätökset.	Nykyilainsäädännön puitteissa ei ole. SOU 2010:2:ssa ehdotettu, että jatkossa olisi mahdollista osana selvittäjän esittämää saneerausohjelmaa, jota tukee äänioikeutettujen velkojen enemmistö.	Nykyisen lainsäädännön ja oikeuskäytännön perusteella ei mahdollisuutta velkakonversioon lakisäätöissä yrityssaneerauksissa.	On.	On, mikäli tarvittava enemmistö saadaan äänestyksessä puolelle. Tämän osalta vaaditaan, että osakkeiden arvo on käytännössä nolla. Yhtiöoikeudelliset päätökset osana saneerausohjelmaa, jonka tuomioistuin vahvistaa.	On saneerausmenettelyssä. Turvaamismenettelyssä vaaditaan 2/3 tai tuomioistuimen päätöksellä yksinkertaisen enemmistön osakkeenomistajista suostumus.	Ei SoA:ssa. Insolvenssiprozessissa velkakonversio voi käytännössä vaati osakkeenomistajalta lisäsuorituksia "adequate contributionia". Ei oikeuskäytäntöä siltä, onko adequate contribution aina pakollista.	Mikäli velallinen ei saa jatkotussakaan määräjässä (max 18kk + 60 vrk velkojen hyväksyntä) aikaan hyväksyttyä ohjelmaa, voi kuka tahansa velkoja esittää ohjelmaa. Käytännössä velkojat siis kykenevät vaikuttamaan velkakonversion käyttöön ja menettelyn kohteena olevien yhtiöiden saatavien ostaminen omistuksen hankkimiseksi on tavonomaista (loan to own strategiat).	
Edellytykset velkakonversiolle	Yrityssaneerauslaki ei sisällä säännöksiä velkakonversiosta tai sen toteuttamisesta. Mahdollinen velkakonversio perustuu tuomioistuimessa vahvistettavaan saneerausohjelmallaan joka on velallisen, velkojen sekä selvittäjän välisten neuvottelujen tulos.	Ehdotettu, että tämä olisi mahdollista, jos saneerausohjelma sisältää velkaleikkauksen ja osakkeita pidettävä arvottomina. Itse velkakonversiosta ei ole lainsäädäntöä tai oikeuskäytäntöä.	Velkakonversiosta ei ole lainsäädäntöä tai oikeuskäytäntöä. Vapaahoitoisessa saneerausohjelmalla on mahdollista osakkeiden edellytysten täytyessä. Saneerausohjelman tulee osakkeenomistajia joutuu selvästi huonompaan asemaan kuin konkurssissa (best interest of creditors test) sekä ohjelman kulu ja saneerauksen luoma lisäarvo (going concern -arvon säilyminen) jakautuu oikeudenmukaisesti (fairly) eri velkojaryhmille ja osakkeenomistajille. Saneerausohjelma voi sisältää velkakonversion. Julkisessa osakeyhtiössä osakkeiden päätös tehdään yhtiökokouksessa. Nykyisellä osakkeenomistajilla on merkintäoikeus. Yksityisessä osakeyhtiössä saneerausohjelma sivuuttaa edellä mainitut (yhtiöoikeudelliset) säännöt.	Saneerausohjelma on tarpeen konkurssin estämiseksi, ainakin yksi velkojaryhmä kannattaa saneerausohjelmaa, saneerausohjelmaa on perusteltu eikä kukaan velkoja tai osakkeenomistajia joutuu selvästi huonompaan asemaan kuin konkurssissa (best interest of creditors test) sekä ohjelman kulu ja saneerauksen luoma lisäarvo (going concern -arvon säilyminen) jakautuu oikeudenmukaisesti (fairly) eri velkojaryhmille ja osakkeenomistajille. Saneerausohjelma voi sisältää velkakonversion. Julkisessa osakeyhtiössä osakkeiden päätös tehdään yhtiökokouksessa. Nykyisellä osakkeenomistajilla on merkintäoikeus. Yksityisessä osakeyhtiössä saneerausohjelma sivuuttaa edellä mainitut (yhtiöoikeudelliset) säännöt.	INSO ei sisällä erityisiä säännöksiä velkakonversion toteuttamiselle. Velkakonversio toteutetaan tekemällä osakepääomän aleneminen, jonka jälkeen osakepääomaa korotetaan. Saneerausohjelman tulee saada riittävä velkojen kannatus äänestyksessä, velallisen hyväksyntä sekä tuomioistuimen hyväksyntä. Jos velkojat tai osakkeenomistajat eivät hyväksy saneerausohjelmaa, saneerausohjelmaa vastustavat tahot voivat tetyin edellytyksin joutua cram downin kohteeksi. On huomiot, ettei velkakonversiota voida tehdä vastoin kyseessä olevien velkojen tahtoa. Velkoja ei voida pakottaa osakkeenomistajiksi, sillä tämä olisi vastoin perustuslaillista yhdistymisvapautta.	(i) Yhtiöllä on oltava vähintään 150 työntekijää tai sen on muodostettava Ranskan työlämsäädännön mukainen entreprise dominante, jonka määräysvallassa olevan yhden tai useamman yhtiön yhtenäsketu työntekijämäärä on 150. (ii) Yhtiön liikkeellään päättyminen voisi vaikuttaa huomattavan kielteisesti (trouble grave) kansalliseen tai alueelliseen talouteen ja alueen työllisyyteen; ja yhtiön osakepääoman muutos näyttää olevan (sen jälkeen, kun mahdollisuutta yhtiön oltaisaista tai täydellisestä siirosta on harkittu) ainoa vakavasti otettava ratkaisu, jota vältetään huomattavan kielteiset seuraukset ja mahdollistetaan liiketoiminnan jatkuminen. (iii) Saneeraus suunnitelmassa esitetty osakepääoman muutos ei ole saanut yhtiökokouksen hyväksyntää (osakkeenomistajat eivät ole hyväksyneet saneeraus suunnitelmuunnoksessa yhtiön pääomakenteeseen ehdotettua muutosta).	Tuomioistuin tutkii aluksi luokkajoon ja velkoille toimitetun materiaalin riittävyyden ja oikeellisuuden. SoA:n hyväksyntä on kiinni niistä osapuolista, joiden oikeuksiin SoA vaikuttaa. Osapuolet äänestävät luokkajoon perusteella (velkojat, osakkeenomistajat ja alaluokat).	Compositionin määränemistön hyväksyntä. Vaatii myös osakkeenomistajien antaman lisäpanostuksen, jotta Composition Agreement saat tuomioistuimen hyväksynnän.	Olellisesti samantyyppiset saatavat on ryhmiteltävä samoin luokkiin. Saatavat, joita ei leikata, ovat valla äänioikeutta (unimpaired). Saatavat, joita leikataan tai maksuaikataulu muutetaan (impaired), saavat äänestää. Suunnitelman täytettävä kaikki 1129 §:n vaatimukset (vähintään yksi luokka hyväksyntä, luokka saa vähintään sen mitä Chapter 7 konkurssissa, toteuttamiskelpoinen ja esitety hyvässä uskossa).
Vaaditaanko kunkin velkojan suostumus / onko cross cram down? ¹⁾	Ei lainsäädäntöä. Oikeuskäytännön mukaan velkakonversio perustuu vapaaehtoisuuteen ei velkojat itse päättävät konvertoitavaksi saatavansa osakkeiksi vai ei.	Ei lainsäädäntöä. SOU 2010:2:ssa ehdotettu, että vain etuoikeudetmat velkojat saisivat äänestää saneerausohjelmasta, johon sisältyy velkakonversio. Mikäli vakuudettomille veloille ei maksetta mitään ja ne velkojat, joilla on yleinen etuoikeus (alman förmånarätt), jonka perusteella ei saada suoritusta, jolloin myös nämä velkojat saavat äänestää. Jos akordi on alle 50 % velkasädosta, tarvitaan 60 % äänestyskykyisen osallistuneista on äänestämät puolesta ja heidän saatavansa ovat 60 % kokonaisvelkamäärästä. Jos akordi oli yli 50 % tarvitaan, 75 % hyväksyntä äänestäneistä ja kokonaisvelkamäärästä. "Cram-down" mekanismia ei ole Ruotsin tämänhetkessä insolvenssilaissaadännössä.	Ei lainsäädäntöä.	Velkojat ja osakkeenomistajat jaetaan luokkiin siten, että ei luokkiin aseteta ne, joiden oikeudet eroavat toisistaan niin paljon, että niitä voi pitää samankaltaisina. Äänioikeus rajoittuu niihin, joihin ohjelma vaikuttaa ja luokat jaetaan maksusaantijärjestyksen etuoikeuksien mukaan. Kussakin luokassa vaaditaan 60% enemmistö saatavienosakkeiden arvosta. Cram-down luokan sisällä ja cross-class cram down luokkien yli edellytteen, että (i) maksusaantijärjestyksessä huonompi luokka jää vaille suoritusta (jos luokan saatavia leikataan (absolute priority rule)), (ii) mikäli luokkia ei saa yli 100%, (iii) luokkaa ei sytyä epärealisti maksusaantijärjestyksessä samanarvoiseen tai alempiarvoiseen luokkaan nähden (no unfair discrimination-test) ja (iv) velkojilla ei ole oikeutta valla rahasuoritusta, joka yhtä suuri kuin konkurssissa (ekä seikka enemmistö luokan velojista puolia ohjelmaa). Cross-class cram down päätös korvaa yhtiökokouspäätökset.	Velkojat ja velalliset jaetaan neljään eri äänestysryhmään. Jokainen ryhmä äänestää saneerausohjelmasta erikseen. Hyväksyntä vaatii enemmistön äänestyskykyisen osallistuvista velkojen/ osakkeenomistajien äänistä sekä velkojen osalta kokonaisuuden määräästä. Pakkovoimastaminen vastustavien tahojen osalta. Velkojatoimikunta ei voida tehdä vastoin kyseessä olevien velkojen tahtoa.	Suostumusta ei vaadita erikseen niiltä velkojilta, jotka ovat edustettuna velkojakomiteoissa (rahoituslaitokset ja yli 3 %:n ostovelkojat). Velkojatoimikuntien ja joukkolainan haltijoiden on hyväksyttävä saneerausohjelma 2/3 enemmistöllä saatavien määräästä. Velkojatoimikuntien ulkopuolisia velkoja ei voida pakottaa velkakonversioon.	Vailla merkitystä ovat velkojat, joiden saatavilla ei ole arvoa (out of the money). Velkojaryhmän hyväksyntä vaaditaan niiltä, joiden saatavia ei leikata (fully in the money) ja niiltä, joiden saatavia leikataan osittain (fulcrum class). Tietyn velkojaryhmän katsotaan hyväksyneen SoA:n, jos ryhmän yksinkertainen enemmistö, osakkeiden edellytteen ottaen samantilaisa, että ko, velkojat voivat neuvotella niistä keskenään, muodostavat luokan. Kun luokkien luokan lupa järjestelyyn on kirjattu yhtiörekisteriin (Companies Registrar), järjestely sitoo kaikkia velkoja. "Cram down" kohdistetaan niihin velkojain, jotka eivät ole antaneet suostumustaan SoA:lle, vaikka heidän velkojaryhmiensä enemmistö on antanut sille suostumuksensa. Mikäli tietty velkojaryhmä ei hyväksy SoA:ta tai sitä ei kutsuta äänestämään SoA:sta, SoA ei sido tällaista velkojaryhmää.	Composition-sopimuksen hyväksyntään vaaditaan niiden velkojen hyväksyntä, jotka edustavat yli 66 % kokonaisvelkamäärästä tai 25 % niistä velkojista, jotka edustavat yhteensä 75 % kaikista veloista.	Suunnitelman hyväksymiseen vaaditaan 2/3 jokaisen velkojaryhmän arvosta ja 1/2 velkojen määräästä. Cram down velkojaryhmien sisällä ja cross class cram down (jos ei syri epäoikeudenmukaisesti vastaan äänestänyt) luokkaa ja kohtelee impaired luokkia oikeudenmukaisesti ja tasapuolisesti (fair and equitable)). Vastan äänestänyt luokkaa maksusaantijärjestyksessä alempiarvoiselle luokalle (koskee myös osakepääomaa) ei voi tulla mitään suorituksia/arvoa (absolute priority rule).
Velallisen mahdollisuus uuteen sijoitukseen osakkeisiin / jääkö velalliselle joku omistusosuus?	Rippuu saneerausohjelmasta, mutta oikeuskäytännön perusteella vanhoille osakkeenomistajille on ilmeisesti aina jäänyt omistusosuus.	Nykyilainsäädännössä omistajien omistuksiin ei puuttua. SOU 2010:2:ssa pohdittu velkakonversio-vaihtoehtoa, mutta ei sitä, onko velallisella mahdollisuus uuteen sijoitukseen.	Nykyilainsäädännössä omistajien omistuksiin ei puuttua.	Rippuu saneerausohjelmasta. Katso vahvistamisen edellytykset yllä.	Riippuu onko osakkeilla arvoa vai ei. Jos osakkeilla on residuaalista arvoa saneerausohjelmassa, osakkeenomistajille maksetaan kompensaatia. Jos osakkeet ovat arvottomia, vanhat osakkeenomistajat eivät saa mitään.	Velalliselle voi jäädä diutoluun omistusosuus, jos velallista ei määrätä luopumaan osakkeista. Osakkeenomistajat voivat myös saada uutta omistusta, mutta tämä vaatii uutta sijoitusta tai velkakonversiota.	Mahdollista. Rippuu SoA:sta.	Composition Agreementin hyväksymisen tuomioistuimessa vaatii osakkeenomistajan lisäpanostuksen. Jos kyseessä realisatiosaneeraus, jossa NewCoon siirretään omaisuus, vanhat osakkeenomistajat eivät käytännössä tule omistamaan NewCon osakkeita.	Ei jolleivät paremmalla sijalla olevat velkojaryhmit hyväksy. Muutoin velallisen on annettava jotain uutta arvoa omistusosuutensa vastineeksi (new value exception). Tämä uusi arvo on markkinatettava siten, että vanhaa osakepääomalla ei ole yksinomaista oikeutta sijoittaa saneerattuun yhtiöön.
Mikä on konvertoitavan saatavan arvo (nominaalikäypä)?	Riippuu saneerausohjelmasta, lähtökohdana koko nominaaliarvon käyttäminen konversion. Oikeuskäytäntö on vaihtelevaa sen osalta, millä osuudella nominaaliarvosta saadaan osakkeita.	Nimellisarvo. SOU 2010:2 mukaan going concern -arvo.	Nimellisarvo.	N/A	Riippuu saneerausvaihtoehdon lopputuloksesta ei joko going concern tai realsaatioarvo.	Saatavan arvo perustuu selvittäjän ja velkojen välisiin neuvotteluihin ja lopputulos otetaan osaksi saneerausohjelmaa.	Riippuu SoA:sta. Käytännössä yleensä velkojen saatavien arvostus perustuu nimellisarvoon ja sille kertyneeseen tiettyyn pävaan laskehtuun korkoon (Record Date). Saatava konversiosuhde on on kirjattu SoA:han ja se perustuu taloudellisiin näkökulmiin ja neuvotteluihin. Yleensä osa saatavista konvertoidaan ja osa saatavista uudelleenjärjestellään	Eniväh näkemyksiä tämän osalta. Uuden yhtiölain lakulunnoksen mukaan velkakonversiossa käytettäisiin nominaaliarvoa.	Riippuu saneeraus suunnitelmasta.
Perustuslaillinen arviointi	Ei ole.	SOU 2010:2:ssa katsottiin, että uusi lakiehdotus ei loukkaisi perustuslain omaisuudensuojaa, Euroopan ihmisoikeussopimusta tai toisessa yhtiöoikeusdirektiivissä säädettyä osakkeenomistajien suojaa.	Ei ole.	Lain valmistelu on kesken. Huomionarvoista on se, että perustuslain mukaan tuomioistimet eivät saa tutkia primaarioikeuden (parlamentin ja senaatin hyväksymien säädösten) laillisuutta. Primaarioikeuden laillisuus voidaan tutkia ainoastaan suhteessa kansainvälisiin sopimuksiin (ihmisoikeussopimus) ja EU-lainsäädäntöön.	Osakkeenomistajat äänestävät saneerausohjelmasta ja heille maksetaan kompensaatia, jos osakkeilla on arvoa. Muutoin velkakonversiotilanteessa osakkeenomistajien perustuslaillinen suoja on vähäistä, mikäli insolvenssimenettely on aloitettu.	Ranskan perustuslakituomioistumin (Conseil Constitutionnel) hyväksymä nykyuudossaan.	Ei perustuslakiongelmia.	Ei ole.	Ei perustuslakiongelmia.
Ovatko osakkeenomistajat oma ryhmänsä insolvenssimenettelyssä?	Eivät ole.	Osakkeenomistajat viimesjaisa konkurssimenettelyssä. Saneerauslaillensa osakkeenomistajilla on ainoastaan epäsuora päätösvalta joka perustuu yhtiölain mukaiseen omistajuuteen.	Osakkeenomistajat eivät äänestä omassa ryhmässään.	Kyllä.	Osakkeenomistajat ovat omansa ryhmän. Osakkeenomistajien ja kvasiosakkeenomistajien velat ovat lain mukaan viimesjaisia.	On, jos sisältyy velkakonversio.	Kyllä, osakkeenomistajat ovat oma ryhmänsä.	Osakkeenomistajat eivät äänestä, joten eivät ole omassa ryhmässään. Jos osakkeenomistajilla on saatavia, niin nämä ovat normaalisti velkojaryhmässä.	Osakkeenomistajia pidetään osakepääoman haltijoina. Osakkeenomistajille maksetaan varoja vain siinä tapauksessa, että korkeammalla etusijalla olevien velkojaluokkien saatavat on maksettu kokonaisuudessaan.
In the money / out of the money ²⁾ arvonmääritys	Ei ole.	Vaikutusta siihen, millä velkoilla on äänioikeus.	N/A	Konkussivertailun kautta.	N/A	N/A	Velallinen (yleensä taloudellisen neuvonantajien avulla) esittää vertailulaskelman SoA:n ja todennäköisen lopputuloksen ilman SoA:ta välillä (Comparator Analysis). Tuomioistuin arvioi sille esitettyä selvitystä.	N/A	Markkinatesti