**Matti Engelberg, Tuomas Hupli, Johanna Mäkitalo,
Markus Tervonen, Katri Törnroth, Seppo Villa**

VELKAKONVERSIO

Alma Insights – Helsinki 2026

Copyright © 2026 Alma Media Finland Oy ja tekijät
Yhteistyössä Lakimiesliiton Kustannus

2., uudistettu painos

ISBN 978-952-14-5523-0
ISBN 978-952-14-5524-7 (verkkokirja)

Kansi: Helene Lindfors
Taitto: Aste Helsinki Oy, Tiina Lahdelma

Paino: Otavan Kirjapaino Oy 2026 Keuruu





Anna palautetta kirjasta: kustannustoimitus@almainsights.fi

SISÄLLYS

Lyhenteet 9

Esipuhe 11

Kirjoittajat 13

Teoksen sisältö ja rakenne 17

I YLEINEN OSA 19

1 | Johdanto 21

1.1 Sääntelyn kehitys 21

1.2 Velkakonversioiden toteutus 25

1.3 Saneeraus konkurssin uhan varjossa 47

1.4 Strateginen, rahoitusteoreettinen ja käytännön näkökulma velkakonversioon 60

1.5 Historiallinen katsaus velkakonversioon 68

1.6 Etuoikeusperiaatteet saneerauksessa: relatiivinen ja absoluuttinen etuoikeus 75

1.7 Sääntelyn vaikutukset velkakonversioon yleisesti ja velkojakohtaisesti 83

1.8 Sopimusperusteinen velkakonversio 96

1.9 Tuomioistuinten rooli: tuomioistuinkäsittelyn nopeuden ja asiantuntemuksen merkitys 96

2 | Kansainvälinen vertailu ... 101
2.1 Saksan malli ... 101
2.2 Ruotsin malli ... 106
2.3 Tanskan malli ... 108
2.4 Ison-Britannian malli ja muu kansainvälinen vertailu ... 111

3 | Insolvenssioikeudellinen viitekehys ... 117
3.1 Yrityksen omistajien asema insolvenssimenettelyissä ... 117
3.2 Omistajia koskeva alkuperäinen ratkaisu yrityssaneerauslaissa ... 120
3.3 Velkakonversio ja maksunsaantijärjestys ... 122

4 | Yhtiöoikeudellinen viitekehys ... 135
4.1 Yleiset lähtökohdat ... 135
4.2 Konversiosaneeraukseen soveltumattomat OYL:n säännökset ... 144
4.3 Keskeisiä osakeyhtiöoikeudellisia oman pääoman hahmottamiseen liittyviä käsitteitä ja menettelyjä ... 150
4.4 Osakesijoitus, osakepääomasijoitus ja sijoitus sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon ... 157
4.5 Pääomasijoituksen maksutavat ... 160
4.6 Osakkeen merkintähinnan maksaminen ... 160

II ERITYINEN OSA ... 193

5 | Taustaksi – yleistä yrityssaneerauksesta ... 195

6 | Konversiosaneerauksen sääntelyn lähtökohdat ja soveltamistilanteet ... 201
Johdanto ... 201
YSL 3 § – Määritelmiä ... 201

7 | Konversiosaneeraukseen hakeutuminen ja saneerausmenettelyn alkuvaiheet 209

Johdanto 209

YSL:n säännökset saneerausmenettelyyn hakeutumisesta ja menettelyn aloittamisesta 210

OYL 20:24 § – Yrityksen saneeraus 215

8 | Konversiosaneerausta koskevan saneerausohjelman laatiminen 219

Johdanto 219

YSL 3 a § – Konversiosaneerauksen suhde osakeyhtiölakiin 220

YSL 40 § – Ehdotuksen laatiminen 232

YSL 42 § – Toimenpiteet ja järjestelyt 237

YSL 42 a § – Konversiosaneerausta koskevat toimenpiteet ja järjestelyt 239

YSL 44 § – Velkajärjestelyn keinot 250

YSL 97 § – Julkisoikeudellisen velkojan asema velkajärjestelyssä 256

9 | Konversiosaneerausta koskevan saneerausohjelman käsitteleminen ja vahvistaminen 261

Johdanto 261

YSL 72 § – Ohjelmaehdotuksen käsittelyn aloittaminen 263

YSL 81 § – Tiedoksiantotapa 273

YSL 50 § – Vahvistaminen yksimielisesti 275

YSL 51 § – Vahvistaminen ryhmäenemmistöjen suostumuksella 280

YSL 52 § – Enemmistön määräytyminen 283

YSL 53 § – Vahvistamisen esteet 290

YSL 54 § – Vahvistaminen ilman kaikkien ryhmä-enemmistöjen suostumusta 299

YSL 55 § – Muut perusteet vahvistamatta jättämiselle 321

YSL 76 § – Ohjelmaehdotuksen käsittely ja tiedoksianto sekä äänestysmenettely . . . 325
YSL 76 a § – Osakkeenomistajien äänestysmenettely konversiosaneerauksessa . . . 332
YSL 77 § – Päätös saneerausohjelman vahvistamisesta . . . 342
YSL 92 § – Nopea saneerausohjelman vahvistaminen . . . 346
YSL 92 a § – Nopea saneerausohjelman vahvistaminen konversiosaneerauksessa . . . 348

10 | Konversiosaneerauksessa vahvistetun saneerausohjelman toteuttaminen ja velkakonversion täytäntöönpano . . . 355
Johdanto . . . 355
YSL 57 § – Saneerausohjelman oikeusvaikutukset . . . 356
YSL 61 § – Ohjelman toteuttamisen seuranta . . . 360
AML 11:19 § ja 11:21 § – Pakollinen ostotarjous ja poikkeukset velvollisuudesta tehdä pakollinen ostotarjous . . . 363

11 | Konversiosaneerauksessa vahvistettua saneerausohjelmaa koskeva muutoksenhaku . . . 369
Johdanto . . . 369
YSL 96 § – Muutoksenhaku . . . 369

12 | Konversiosaneerauksessa vahvistetun saneerausohjelman raukeaminen . . . 379
Johdanto . . . 379
YSL 64 § – Velkajärjestelyn raukeaminen . . . 380
YSL 65 § – Ohjelman raukeaminen . . . 384
YSL 66 § – Konkurssin vaikutus saneerausohjelmaan . . . 388

Lähdeluettelo . . . 391

Oikeustapaushakemisto . . . 400

LYHENTEET

APR	Absolute Priority Rule
CET1	Common Equity Tier 1
EKP	Euroopan keskuspankki
EMCA	eurooppalainen malliosakeyhtiölaki, European Model Company Act
EPV	Euroopan pankkiviranomainen, European Banking Authority EBA
EU	Euroopan unioni
EY	Euroopan yhteisöt
Fiva	Finanssivalvonta
FRekL	Lag om Företagsrekonstruktion, prop. 2021/22:215
IFRS	kansainväliset tilinpäätösstandardit
KonkL	konkurssilaki (120/2004)
KOP	Kansallis-Osake-Pankki
KPL	kirjanpitolaki (1336/1997)
LOffSkUpp	Förslag till lag om offentlig skulduppgörelse, SOU 2021:12
MJL	laki velkojien maksunsaantijärjestyksestä (1578/1992)
OECD	Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen globaali järjestö
OYL	osakeyhtiölaki (624/2006)
PL	Suomen perustuslaki (731/1999)

RPR	Relative Priority Rule
SipaL	sijoituspalvelulaki (747/2012)
SoA	scheme of arrangement
SOU	Statens Offentliga Utredningar
SPAC-yhtiö	Special Purpose Acquisition Company
StaRUG	Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (German Act on the Stabilisation and Restructuring Framework for Businesses)
SYP	Suomen Yhdyspankki Oy
TVL	tuloverolaki (1535/1992)
VKL	velkakirjalaki (622/1947)
VM	valtiovarainministeriö
VOYL	aikaisempi osakeyhtiölaki (734/1978)
WHOA	Wet homologatie onderhands akkoord (Dutch act on the confirmation of private restructuring plans)
YSL	laki yrityksen saneerauksesta (47/1993), yrityssaneerauslaki

ESIPUHE

Hyvässä yhtiö- ja insolvenssioikeudellisessa järjestelmässä sääntely vastaa yhtiöiden toimintaympäristön ja rahoitusmarkkinoiden kulloinkin ajankohtaisia tarpeita. Hyvältä järjestelmältä voidaan edellyttää monipuolisen keinovalikoiman tarjoamista yhtiöiden ja niiden sidosryhmien välisissä oikeussuhteissa ajankohtaistuvien oikeudellisten ja taloudellisten kysymysten ratkaisemiseksi. On perusteltua odottaa, että sääntelyjärjestelmä toteuttaa kokonaisuutena arvioiden ennakoitavaa ja oikeudenmukaista riskinjakoa sekä luo edellytykset elinkelpoisen liiketoiminnan harjoittamiselle ja jatkamiselle.

Velan konvertointi osakkeiksi ja osakepääomaksi voi muodostaa käyttökelpoisen keinon taloudellisissa vaikeuksissa olevan osakeyhtiön pääomarakenteen tervehdyttämiseksi ja elinkelpoisuuden palauttamiseksi tai varmistamiseksi. Onnistuneessa velkakonversiossa sekä velkojat että osakkeenomistajat yhtäältä joutuvat tekemään myönnytyksiä, toisaalta viime kädessä hyötyvät järjestelyn toteuttamisesta. Vaikka velkakonversioita on viimeisen vuosikymmenen aikana usein toteutettu onnistuneesti sekä yrityssaneerauksen yhteydessä että vapaaehtoisissa ns. work out -menettelyissä, ehdittiin asiaa koskevan nimenomaisen sääntelyn puuttumista pitää rahoitusmarkkinoiden kehityksen myötä pidemmän aikaa ongelmallisena suomalaisten yhtiöiden kilpailukyvyn ja (erityisesti kansainvälisen) rahoituksen saatavuuden kannalta.

Tilanne muuttui olennaisesti tämän teoksen aiheena olevan, vuoden 2026 alussa voimaan tulleen, velkakonversiota koskevan uuden yrityssaneerauslain sääntelyn myötä. Uudella konversiosaneerausta koskevalla sääntelyllä yhtäältä luodaan ylipäätään puitteet velkakonversion toteutta-

miseksi tarvittavista yhtiöoikeudellisista järjestelyistä päättämiseksi osana saneerausmenettelyä, toisaalta eräissä tapauksissa mahdollistetaan velkakonversion toteuttaminen ilman velallisyhtiön osakkeenomistajien myötävaikutusta. Sääntelyllä voidaan olettaa olevan merkittäviä myönteisiä dynaamisia vaikutuksia kotimaisten osakeyhtiöiden rahoituksen saatavuuden ja taloudellisten vaikeuksien ratkaisemisen kannalta.

Tämän teoksen tarkoituksena on auttaa uuden sääntelyn ymmärtämisessä ja siten osaltaan edistää sen soveltamista velkakonversioiden toteuttamiseksi markkinoilla. Kirjoittajille teos on tarjonnut mahdollisuuden jäsentää uutta sääntelyä, asettaa se laajempaan kontekstiin sekä tunnistaa ja käsitellä kysymyksiä, joihin tuore sääntely ja lainvalmisteluaineisto eivät sellaisenaan tuo vastauksia. Tarkoituksena on ollut aiheen kokonaisvaltainen käsittely, josta voivat hyötyä sekä kaikki perinteisesti yritysten uudelleenjärjestelyjen parissa työskennelleet tahot että uuden sääntelyn myötä erityisesti myös yrityssaneerausasioita käsittelevät tuomioistuimet. Sääntelyympäristön ja sen teoreettisen viitekehyksen avaamisen toivotaan palvelevan myös akateemisesti kiinnostuneita teoksen lukijoita.

Teos jakautuu yleiseen ja erityiseen osaan. Yleisen osan kirjoittamisesta ovat vastanneet Matti Engelberg (luvut 1 ja 2), Tuomas Hupli (luku 3) ja Seppo Villa (luku 4). Tältä osin teosta voidaan tarkastella jatkumona samojen kirjoittajien vuonna 2022 julkaisemalle velkakonversiota koskevalle de lege ferenda -painotteiselle teokselle. Engelberg, Hupli ja Villa osallistuivat myös aihetta koskevaan lainsäädäntötyöhön oikeusministeriön asettaman seurantaryhmän jäseninä. Erityisen osan (luvut 5-12) kirjoittamisesta ovat puolestaan vastanneet oikeusministeriössä lainvalmisteluun osallistuneet virkamiehet. Katri Törnroth ja Markus Tervonen toimivat uudistusta valmistelleen oikeusministeriön työryhmän puheenjohtajina ja Johanna Mäkitalo työryhmän sihteerinä. Kirjoittajat ovat luonnollisesti lukeneet ja kommentoineet puolin ja toisin kirjoitustyön tulokset.

Suomen Arvopaperimarkkinoiden Edistämissäätiö on tukenut taloudellisesti teoksen kirjoittamista. Kiitämme tuesta. Samoin kiitämme Alma Insightsia teoksen kustantamisesta ja sujuvasta yhteistyöstä.

Helsingissä, 8. päivänä syyskuuta 2026

Matti Engelberg *Seppo Villa* *Tuomas Hupli*
Johanna Mäkitalo *Katri Törnroth* *Markus Tervonen*

KIRJOITTAJAT

Matti Engelberg on toiminut rahoitusjuridiikan parissa vuodesta 1985 lähtien, ensin 18 vuotta Nordea Pankin ja sen edeltäjän Kansallis-Osake-Pankin pääomamarkkinajuridiikan johtavissa tehtävissä, viimeksi Nordean pohjoismaisen velkapääomamarkkinan pääjuristina. Vuodesta 2003 lähtien hän toimi 16 vuotta Partner ja Senior Advisor -tehtävissä Hannes Snellman -asianajotoimistossa.

Vuoden 2019 syksyllä hän perusti oman finanssijuridiikan konsulttiyhtiön ja väitteli tohtoriksi Helsingin yliopistossa kauppaoikeuden alueeseen liittyvällä väitöskirjalla yhtiöoikeudellisista velkojen ja osakkeiden uudelleenjärjestelymenettelyistä. Engelberg on jatkanut aktiivisesti post doc -tutkimusta julkaisemalla kansainvälisiä artikkeleita yritysten saneerauksen oikeuden teoriasta ja yhtiö- ja insolvenssioikeuden rajapinnasta.

Tuomas Hupli on Turun yliopiston prosessioikeuden professori. Hän on väitellyt vuonna 2004 Helsingin yliopistossa velkojien täytäntöönpanointressistä ja velallisen saneerausintressistä. Turun yliopistoon hän siirtyi vuonna 2015. Oikeustieteellisten tiedekuntien lisäksi Hupli on toiminut esittelijänä korkeimmassa oikeudessa, lainvalmistelijana oikeusministeriössä sekä juristina liikejuridiikkaan keskittyvässä asianajotoimistossa. Hupli oli ennaltaehkäisevää yrityssaneerausta koskevan direktiivin implementointityöryhmän pysyvä asiantuntija oikeusministeriössä työryhmän koko toimikauden 2020-2022.

Johanna Mäkitalo työskentelee maksukyvyttömyyslainsäädännön valmistelijana oikeusministeriössä ja osallistui velkakonversiota koskevan sääntelyn valmisteluun oikeusministeriön asettaman työryhmän sihteerinä. Hän on kirjoittanut velkakonversiosta myös pro gradu -tutkielmansa ja valmistelee parhaillaan yhtiö- ja maksukyvyttömyysoikeuden rajapintaan sijoittuvaa väitöskirjaa Turun yliopistossa.

Markus Tervonen työskentelee lainsäädäntöneuvoksena oikeusministeriössä ja on osallistunut velkakonversiota koskevan sääntelyn valmisteluun oikeusministeriön asettaman työryhmän jäsenenä ja puheenjohtajana. Velkakonversiota koskevan sääntelyn ohella hän on viime vuosina osallistunut kaikkiin keskeisiin esine- ja yhtiöoikeuden alan lainvalmisteluhankkeisiin ja valmistelee parhaillaan yhtiöoikeuden alaan kuuluvaa väitöskirjaa.

Katri Törnroth työskentelee lainsäädäntöneuvoksena oikeusministeriössä maksukyvyttömyysoikeuden lainvalmistelutehtävissä. Hän osallistui velkakonversiota koskevan sääntelyn valmisteluun oikeusministeriön asettaman työryhmän puheenjohtajana ennen vanhempainvapaalle jäämistään ja esittelijänä vapaalta palattuaan. Aiemmin hän on toiminut rahoitusmarkkinalainsäädännön valmistelutehtävissä mm. Suomen EU-edustustossa Brysselissä.

Seppo Villa on toiminut rahoitusjuridiikan parissa vuodesta 1985 lähtien, ensin lähes kymmenen vuotta Kansallis-Osake-Pankin eri tehtävissä Suomessa ja Luxemburgissa, viimeksi pankin yrityspankkitoiminnon kansainväliset luotot -yksikön johtajana. Vuonna 1995 hän siirtyi akateemisiin tehtäviin ensiksi Turun yliopistoon (oikeustieteellinen tiedekunta), vuonna 2002 Lappeenrannan teknilliseen yliopistoon (kauppatieteiden tiedekunta) ja vuonna 2009 Helsingin yliopistoon (oikeustieteellinen tiedekunta). Yliopistollisissa tehtävissään Villa on toiminut Turun yliopistossa assistenttina, yliassistenttina, Suomen Akatemian erikoistutkijana ja siviilioikeuden professorina 2000-2002 (opetusalana kauppaoikeus), Lappeenrannan teknillisessä yliopistossa yritysjuridiikan professorina vuosina 2002-2009 ja Helsingin yliopistossa kauppaoikeuden professorina vuodesta 2009 lukien erikoistuen yhteisö- ja rahoitusoikeuteen, erityisesti osakeyhtiöoikeuteen. Villa on myös kauppaoikeuden dosentti Helsingin,

Lapin ja Turun yliopistoissa sekä yritysjuridiikan dosentti Lappeenrannan teknillisessä yliopistossa. Villa väitteli vuonna 1997 oman ja vieraan pääoman rajanvedosta tutkimuksellaan Pääomalaina. Villa on koko työuransa työskennellyt osakeyhtiö- ja rahoitusjuridiikan parissa niin tutkijana kuin käytännössäkin. Villa on muun muassa kirjoittanut yli 40 teosta sekä suuren määrän artikkeleita yksin tai yhdessä muiden kirjoittajien kanssa.

TEOKSEN SISÄLTÖ JA RAKENNE

Velkakonversio voidaan laajassa mielessä ymmärtää kaikiksi tavoiksi muuttaa yhtiön vierasta pääomaa omaksi pääomaksi. Tämän teoksen kannalta keskeistä on velkakonversion käyttö osakeyhtiöissä.[1] Edelleen, yleisimpänä tyyppitapauksena voidaan pitää konversion toteuttamista siten, että velkojat saavat pääoman lajin muuttumisen seurauksena – ja sen kompensoimiseksi – yhtiön osakkeita. Velkakonversio voi tapahtua yrityssaneerausmenettelyn yhteydessä joko uusia konversiosaneerausta koskevia yrityssaneerauslain säännöksiä soveltamalla tai osana ns. tavanomaista saneerausmenettelyä. Yhtä lailla velkakonversio on mahdollista toteuttaa kokonaan erillään saneerausmenettelystä; uuden konversiosaneerausta koskevan sääntelyn voidaan olettaa luovan kannustimia tällaisten ns. vapaaehtoisten järjestelyjen toteuttamiselle.

Tässä teoksessa pääpaino on uuden konversiosaneerausta koskevan YSL:n sääntelyn tarkastelussa. Muita vaihtoehtoja käsitellään siinä laajuudessa kuin se on sääntelyn ja toimintavaihtoehtojen kokonaisuuden arvioinnin kannalta tarpeen. Teoksen *yleisessä osassa* käsitellään velka-

[1] Mainitun rajauksen johdosta teos on ennen muuta yhtiö- ja insolvenssioikeudellinen. Luvussa 1.2 käsitellään kuitenkin lyhyesti luottolaitosten kriisinratkaisumekanismin sääntelyä ja luvussa 4.4 velkakonversion yhtiöoikeudellisiin kysymyksiin liittyviä kirjanpitokysymyksiä. Vero-oikeuteen liittyvät kysymykset on rajattu tarkastelun ulkopuolelle, vaikka yksittäisissä transaktioissa verokysymysten vaikutus voi luonnollisesti olla merkittävä.

konversion teoreettista perustaa, uuden sääntelyn taustoja ja asemoitumista kansainvälisessä vertailussa sekä velkakonversion toteuttamisvaihtoehtoja. Yleisen osan tarkoituksena on antaa syvällisempi tausta tälle haastavalle, maksukyvyttömyys- ja yhtiöoikeuden alaan kuuluvalle teemalle sekä auttaa erityisessä osassa lainkohdittain tarkemmin käsiteltävän sääntelyn ymmärtämisessä ja menettelyjen käytännön toteuttamisessa yritysrahoituksen toimintaympäristössä.

Yleisen osan strategista tulokulmaa täydentävät arviot siitä, miten viime kädessä saneerauksen kohdeyhtiön suostumuksesta riippumaton velkakonversio voi vaikuttaa jo ennalta velkojien ja osakkeenomistajien riskipositioon yritysrahoituksen dynamiikkaa uudistavalla ja yritysten rahoitusmahdollisuuksia laajentavalla tavalla. On tärkeä ymmärtää, että uusi lainsäädäntö vaikuttaa taustalla useisiin mahdollisiin osakeyhtiöiden osakkeenomistajien ja velkojien välisiin neuvottelu- ja ristiriitatilanteisiin. Teoreettisesti arvioiden, velkakonversiota koskevan sääntelyn voi esimerkiksi nähdä alentavan yritysten vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen kustannuksia.

Konversiosaneerausta koskevan sääntelyn ulkopuolelle jäävien kysymysten osalta teoksen yleisessä osassa käsitellään velkakonversiota erilaisten velkojien (erityisesti pankkien ja julkisvelkojien) kannalta, kiinnitetään huomiota yritysrahoituksessa tyypillisesti käytettävien kovenanttien asemaan sekä avataan osakkeiden arvostamiseen ja osakkeiden merkintähintojen maksamiseen liittyviä kysymyksiä. Yleisen osan tarkoituksena on antaa työkaluja yhtiön rahoitusrakenteen strategiseen suunnitteluun ja hallitsemiseen. Teoksen kansainvälinen vertailu helpottaa suomalaisen sääntelyn ymmärtämistä ja suhteuttamista EU:n ja keskeisten verrokkimaiden sääntelyyn, ja se voi osaltaan auttaa suomalaisen sääntelyn taustoittamista kansainvälisen rahoituksen markkinaosapuolille.

Teoksen *erityinen osa* sisältää konversiosaneerausta koskevien uusien yrityssaneerauslain säännösten yksityiskohtaisen kommentaarin. Teoksen käytettävyyttä on pyritty parantamaan yleisen ja erityisen osan relevanttien kohtien osalta ristiviittauksin.