

SOPIMUSPERUSTEINEN LUOTON ALISTAMINEN RAHOITUS- JA VAKUUSINSTRUMENTTINA SUOMEN OIKEUDESSA

Essi Ulander¹

Sisällys

1. Johdanto
- 1.1. Artikkelin tarkoitus
- 1.2. Alisteisen luoton käytännön sovellukset
- 1.3. Luoton alistamisen toteutus
- 1.4. Sopimusperusteiseen luoton alistamiseen liittyvistä oikeudellisista kysymyksistä
2. Luoton subordinaation oikeudellinen muoto
- 2.1. Luottosopimukseen perustuva luoton alistaminen
- 2.1.1. Velallisen ja juniorvelkojan luottosopimukseen perustuva viimesijainen luotto
- 2.1.2. Luottosopimuksella tietyille velallisen veloille alistettu luotto
- 2.2. Intercreditor-sopimuksen oikeudellinen muoto
- 2.2.1. Luoton alistamisen suhde ehdolliseen saatavaan
- 2.2.2. ICA:n suhde saatavan vierasvelkapanttaukseen
- 2.2.3. ICA:n suhde saatavan siirtoon
- 2.2.4. ICA yksityisoikeudellisena sopimuksena
- 2.2.5. Luoton alistaminen itsenäisenä vakuusmuotona
3. Sopimusperusteinen luoton alistaminen ja velallisen konkurssi
- 3.1. Pari passu -periaate konkurssissa
- 3.2. Alistussopimuksen huomioiminen velallisen konkurssissa
4. Sopimusperusteinen luoton alistaminen ja juniorvelkojan konkurssi
5. Sopimusperusteisen luoton alistamisen asemasta rahoitus- ja vakuusinstrumenttina

Lähteet 1

1 Essi Ulander (M.Sc., University of Helsinki) is a student of law at the University of Helsinki. Her main fields of interest are company and finance law as well as environmental law. This article is based on a seminar paper.

ABSTRACT

Debt subordination, where the junior debt is subordinated to the senior debt, has become a widely used financial technique in different transactions, such as leveraged buy-outs, mezzanine financing, project financing and securitization. Debt subordination can be based on a credit agreement between the debtor and the junior creditor or on an intercreditor agreement (ICA) between the junior creditor and the senior creditor, the latter being the more widely used option. Despite its wide usage as a financial instrument also in Finland, debt subordination is not directly based on legislation in the Finnish juridical system. This article reviews different legal interpretations of debt subordination through existing legal structures and financial and collateral instruments of the Finnish juridical system so as to answer to the question concerning the effectiveness of a subordination agreement in i) insolvency of the debtor and ii) insolvency of the junior creditor. The main conclusion of the article is that any uncertainty related to the effectiveness of a financial instrument will hinder the estimation of related risk and lead to higher profit demands. Respectively, such uncertainties may have negative impacts on the functioning of the financial market.

I. JOHDANTO

I.1. Artikkelin tarkoitus

Tässä artikkelissa tarkastellaan sopimusperusteista luoton alistamista rahoitus- ja vakuusinstrumenttina Suomen oikeudessa. Anglosaksisissa maissa ja niiden oikeuskulttuureissa kehittyntä ja näissä maissa jo 1900-luvun alusta alkaen käytössä ollut alisteista luottoa hyödynnetään laajasti myös kotimaisilla rahoitusmarkkinoilla.² Alisteinen luotto onkin vakiinnuttanut asemansa erilaisten transaktioiden käytännön järjestelyissä myös Suomessa. Sopimusperusteinen luoton alistaminen ei kuitenkaan kotimaisessa oikeusjärjestyksessä perustu lainsäädäntöön, eikä järjestelyn asema rahoitus- ja vakuusinstrumenttina ole Suomen oikeudessa selvä. Tässä artikkelissa tarkastellaan sitä, kuinka luoton alistaminen voidaan oikeudellisesti hahmottaa. Oikeudelliseen muotoon liittyvä keskeinen kysymys on se, katsotaanko alistusjärjestelyn olevan tehokas ja sivullisia sitova toisaalta velallisen ja toisaalta alistetun luoton velkojan maksukyvyttömyystilanteissa. Nämä kysymykset ovat keskeisiä vertailtaessa alisteista luottoa ja sen käytettävyyttä vakiintuneisiin ja myös lainsäädännössä huomioituihin rahoitus- ja vakuusjärjestelyihin.

I.2. Alisteisen luoton käytännön sovellukset

2 Kangas BLF 2010, s. 228.

Luoton alistamisella tarkoitetaan juniorivelkojan velan alistamista seniorivelkojan velalle.³ Juniorvelka on alistamisen johdosta seniorivelkaan nähden toissijainen ja oikeutettu maksuun vasta kun seniorvelka on maksettu, tai vastaavasti insolvenssitilanteessa juniorivelkoja on oikeutettu jako-osuuteen vasta kun seniorivelkoja on saanut täyden suorituksen. Luoton alistaminen voidaan hahmottaa myös riskinjakosopimuksena junior- ja seniorivelkojan välillä velallisen konkurssin varalta.⁴ Tavoitteena on velallisen maksukyvyttömyysriskin allokointi velkojien kesken.⁵

Alisteisen luoton hyöty velalliselle perustuu siihen, että subordinoidun⁶ luoton avulla voidaan seniorivelkojalle antaa tietynlainen vakuus lisäämällä luoton alistamisella seniorivelkojan todennäköisyyttä saada suoritus saatavalleen. Näin toteutettu vakuus ei rasita velallisen omaisuutta.⁷ Alisteisen luoton avulla velallinen voi lisätä vieraan pääoman määrää. Toisin kuin oman pääoman ehtoiseen rahoitukseen, ei vieraan pääoman ehtoiseen rahoitukseen liity riskiä osakkeiden dilutoitumisesta.

Rahoitusinstrumenttina alisteinen luotto on mahdollista muokata joustavasti yksittäisten järjestelyjen ja transaktioiden tarpeiden mukaisesti, mikä lisää luoton alistamisen käytettävyyttä erilaisissa yhteyksissä.⁸ Oikeudellisena tekniikkana luoton alistaminen onkin käytössä muun muassa velk-pääomalla rahoitetuissa yrityskaupoissa (leveraged buy-out, LBO), välirahoitus- eli mezzanine-rahoitusinstrumenteissa, projektirahoituksessa, arvopaperistamisessa sekä esimerkiksi pankkien vakavaraisuus- ja pääomavaatimusten noudattamisessa.⁹ Perustettavien yritysten rahoituksen lisäksi alisteisia luottoja voidaan hyödyntää myös olemassa olevien yritysten rahoitusrakenteen uudelleenjärjestelyissä.¹⁰ Alisteinen luotto on edellä esitetyn kaltaisissa järjestelyissä, sekä muissa vastaavissa järjestelyissä, osa laajempaa rahoitus- ja vakuusjärjestelyä.¹¹

Järjestelyn tyypistä riippuen luoton alistamisella voidaan saavuttaa erilaisia etuja. Alisteisen

3 Juniorivelalla viitataan velkaan joka on esimerkiksi maturiteetiltaan, vakuuksiltaan tai maksunsaantisopimukseltaan seniorivelkaa heikommassa asemassa, ks. mm. Lauriala DF 2010, s. 404. Tässä kirjoituksessa juniorivelalla viitataan nimenomaan seniorivelan takaisinmaksuun nähden takasijaiseen tai alisteiseen velkaan.

4 Näin Sippel – Tiitta LM 2002, s. 962.

5 Lehtimäki BLF 2009, s. 38.

6 Subordinoitu, i. alisteinen luotto.

7 Kangas BLF 2010, s. 229. Mahdollista on myös, että alistetullekin luotolle annetaan vakuus esimerkiksi jälkipanttaamalla seniorivelkojalle myönnetty vakuus. Kangas BLF 2010, s. 229.

8 Calligar Bus. Law 1967, s. 39.

9 Velkavivulla toteutetuista yrityskaupoista ks. Lauriala DL 2009 ja 2010, välipääomarahoituksesta ks. Kangas BLF 2010 ja Lautjärvi LM 2011, projektirahoituksesta ks. Sippel – Tiitta LM 2002 ja arvopaperistamisesta ks. Harsu OTJP 2003.

10 Sippel – Tiitta LM 2002, s. 962.

11 Kangas BLF 2010, s. 228.

luoton käytön avulla yrityskaupoissa on mahdollista hyödyntää merkittävää velkavipua.¹² Muun muassa mezzanine-rahoituksen etuna ovat siihen liittyvät verotukselliset edut.¹³ Mezzanine-rahoitus huomioidaan yhtiön vieraana pääomana, mutta siihen voidaan liittää oman pääoman ehtoisen rahoituksen piirteitä sopimuksin.¹⁴ Vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen korkokustannukset ovat yhtiön verotuksessa vähennyskelpoisia. Lisäksi mezzanine-rahoitukseen liitetään usein muun muassa warranteja, jotka juniorvelasta tyypillisesti perittävän korkeamman koron lisäksi kompensoivat juniorvelkojalle luoton alistamisesta seuraavaa riskiä.¹⁵ Projektirahoituksen tavoitteena on toteuttaa rahoitusrakenne, jossa luottojen takaisinmaksuun voidaan käyttää vain projektiin kuuluvaa varallisuutta tai kassatuloja.¹⁶ Projektirahoitukselle tyypillistä onkin se, että tiettyyn projektiin liittyvän rahoituskokonaisuuden riskit ovat suoraan yhteydessä projektin onnistumiseen tai epäonnistumiseen.¹⁷ Arvopaperistamisen yhteydessä voidaan joukkovelkakirjalainat jakaa maksunsaantijärjestykseltään erilaisiin junior- ja seniorluokkiin, mikä mahdollistaa muun muassa liikkeeseenlaskijan kannalta kokonaiskorkokustannusten hallitsemisen.¹⁸

Riippuen siitä, millä tavoin ja mitä tavoitellen alisteinen luotto on toteutettu, voi alistussopimuksen osapuolina olla joko velallinen ja juniorvelkoja (lainaehdoilla alistettu luotto) tai juniorvelkoja ja seniorvelkoja (tai useammat junior- ja seniorvelkojat). Velkojien välisessä järjestelyssä voi olla mukana myös sekä junior- että seniorveloille alistettuja velkoja.¹⁹ Velkojien välinen sopimus voidaan tehdä velallisen tieteen tai niin, että tämä ei ole sopimuksesta tietoinen. Luoton alistamisen toteutustapa ja sopimuksen osapuolet vaikuttavat järjestelyn oikeudellisen muodon tulkintaan sekä luoton alistamisen oikeusvaikutuksiin.

1.3. Luoton alistamisen toteutus

Juniorvelka on mahdollista alistaa seniorvelalle rakenteellisin ratkaisuin. Muun muassa velkapääomalla rahoitettu yrityskauppa on esimerkki rakenteellisesta alistamisesta. Tällainen yrityskauppa muodostuu tyypillisesti sarjasta yritysjärjestelyjä, joissa erillisyhtiö ostaa kohdeyhtiön osakekannan.²⁰ Järjestelyssä juniorlainan ottaa toinen taho kuin se, joka on ottanut seniorlainan. Seniorlainalla rahoitetaan erillisyhtiötä ja kohdeyhtiötä, juniorlainalla puolestaan

12 Lauriala DF 2009, s. 951.

13 Lautjärvi LM 2011.

14 Kangas BLF 2010, s. 228. Kuten Kangas BLF 2010, s. 228 sekä Lautjärvi LM 2011, s. 1348 kirjoittavat, on huomionarvoista että muodollisesti välipääomaa ei ole olemassa.

15 Kangas BLF 2010, s. 229.

16 Sippel – Tiitta LM 2002, s. 963.

17 Sippel – Tiitta LM 2002, s. 962–963.

18 Harsu OTJP 2003, s. 215.

19 Kangas BLF 2010, s. 229 viittaa näihin termillä superjuniorit.

20 Leveraged buy-out -järjestelyistä ks. Lauriala DF 2009.

erillisyyhtiön emoyhtiötä.²¹ Kohdeyhtiön (operatiivinen yhtiö) tuottama kassavirta käytetään ensin seniorvelan pääoman ja korkojen maksuun, ja vasta tämän jälkeen voidaan maksaa osinkoa erillisyyhtiölle. Kyseisen rakenteellisen järjestelyn kautta juniorvelka tulee alistetuksi seniorvelalle.

Rakenteellisen alistamisen ohella alistaminen voi perustua lainsäädäntöön. Lakisääteinen alistaminen voi perustua osakeyhtiölain²² (OYL) 12 luvun 1 pykälään tai maksujärjestyslain²³ (MJL) 6 pykälän 3 tai 4 kohtaan. OYL 12 pykälä sekä MJL 6 pykälän 4 kohta koskevat pääomalainoja. MJL 6 pykälän 3 kohta koskee vastaavasti debentuurilainoja. Nämä ovat MJL 6 pykälän mukaisesti viimesijaisia muihin velkoihin nähden. Kyseisen pykälän 3 kohdan mukaan viimeksi suoritetaan "saatava, joka perustuu velallisen liikkeelle laskemaan joukkovelkakirjalainaan, jos lainan ehdoissa saatavalle on määrätty huonompi etuoikeus kuin liikkeelle laskijan muille sitoumuksille" sekä 4 kohdan mukaan viimeksi suoritetaan "sellaiseen lainaan perustuva saatava, jonka pääoma sekä korko ja muu hyvitys saadaan lainaehtojen mukaan maksaa yrityksen purkautuessa ja konkurssissa vain kaikkia muita velkojia huonommalla etuoikeudella". Näin ollen pääomalainat ovat lain nojalla alistettuja kaikille muille velallisen veloille.

Luoton viimesijaistaminen voi tapahtua myös velallisen ja juniorvelkojan välisellä luottosopimuksella lainaehdoin.²⁴ Tällainen kaikille velallisen veloille alistettu luotto on verrattavissa MJL 6 pykälän 4 kohdan mukaiseen viimesijaiseen saatavaan. Sopimus viimesijaisesta lainasta saatetaan tehdä esimerkiksi, jos velallinen ja juniorvelkoja haluavat sopia pääomalainaa laajemmasta takaisinmaksuoikeudesta.²⁵ Lainasopimuksessa velallinen ja juniorvelkoja voisivat sopia myös luoton alistamisesta vain tietyille velallisen veloille.²⁶

Yleisimmin luoton alistaminen toteutetaan sopimusperusteisesti velkojien välisenä sopimuksena (niin sanottu intercreditor agreement, ICA).²⁷ ICA on varsinaisesta luottosopimuksesta irrallinen ja se voidaan tehdä varsinaisen luotonannon jälkeen.²⁸ Näin ollen sopimus ei välttämättä tule velallisen tietoon. Velallinen voi kuitenkin olla myös tällaisen sopimuksen osallinen ja siten tietoinen sopimuksen sisällöstä.

Alistussopimuksen keskeisenä sisältönä on seniorvelan etusija juniorvelkaan nähden niin normaalitilanteessa kuin velallisen maksukyvyttömyysmenettelyssäkin. Käytännössä juniorvelan

21 Lauriala DF 2009, s. 957.

22 Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624.

23 Laki velkojien maksunsaantijärjestyksestä 30.12.1992/1578.

24 Esimerkiksi Lehtimäki BLF 2009, s. 44, jossa käytetään tästä nimitystä sopimussubordinaatio.

25 Lehtimäki BLF 2009, s. 51.

26 Esimerkiksi Lehtimäki BLF 2009, s. 44 käyttää tästä nimitystä rajoitettu subordinaatio.

27 Kangas BLF 2010, s. 230.

28 Kaisto LM 2003, s. 464.

alisteisuuden voidaan nähdä merkitsevän juniorvelkojan tilitysvollisuutta seniorvelkojalle. Juniorvelkoja tilittää juniorvelan perusteella saamansa summat seniorvelkojalle, kunnes seniorvelkojan saatava on täysin katettu.²⁹ Esimerkiksi Lehtimäki nimittää velkojen välistä alistussopimusta tilityssopimukseksi ja näin toteutettua luoton alistamista tilityssubordinaatioksi.³⁰ Tilityssopimus voidaan toteuttaa sopimusoikeudellisella sitoumuksella tai seniorvelkojien hyväksi tehdyllä trust-järjestelyllä tai vastaavasti rahoitusagenttia käyttämällä.³¹ Suomen oikeusjärjestys ei tunne trust-instituutiota, joten vaihtoehtona on rahoitusagentin käyttö. Kyseisessä järjestelyssä rahoitusagentti tilittää seniorvelkojalle juniorvelan perusteella saadut maksut.

Intercreditor-sopimukselle on tyypillistä, että juniorvelka on alistettu vain tietyille velalle, ei velallisen kaikille veloille. Kyse ei ole MJL 6 pykälän 4 kohdan mukaisesta viimesijaisesta velasta.

I.4. Sopimusperusteiseen luoton alistamiseen liittyvistä oikeudellisista kysymyksistä

Sopimusperusteiseen luoton alistamiseen liittyvä keskeinen kysymys on alistamisen tehokkuus velallisen maksukyvyttömyystilanteessa. Luoton alistaminen on nimenomaisesti maksukyvyttömyystilanteiden varalta tehty riskinjakosopimus, joka aktualisoituu velallisen varallisuuden ollessa riittämätön kattamaan kaikki velat.³² Sopimuksen tarkoituksena on, että juniorvelkoja alistetun luoton velkojana hyväksyy saatavalleen alhaisemman etusijan velallisen maksukyvyttömyystilanteessa.³³

Jos kyse ei ole viimesijaisesta saatavasta, joka olisi alistettu kaikille velallisen veloille, pyritään alistussopimuksella muuttamaan maksunsaantijärjestystä, josta säädetään MJL:ssä. Lähtökohtana maksukyvyttömyystilanteessa on MJL 2 pykälässä ilmaistu periaate velkojien yhtäläisestä oikeudesta saada maksu. MJL:a on pidetty pakottavana sääntelynä, josta poikkeaminen ei ole mahdollista.³⁴ Arvioitavaksi jääkin se, kuinka alistussopimus tulisi huomioida velallisen konkurssitilanteessa.

Relevantti kysymys on edelleen alistussopimuksen asema juniorvelkojan konkurssissa. Etenkin on syytä tarkastella, sitooko juniorvelkojan tilitysvollisuus liittyen tämän velalliselta saamiin suorituksiin tai jako-osuuteen konkurssitilanteessa myös juniorvelkojan velkojia, jotta voidaan hahmottaa sopimusperusteisen luoton alistamisen asema rahoitus- ja vakuusinstrumenttina.

29 Lehtimäki BLF 2009, s. 44–45.

30 Lehtimäki BLF 2009, mp.

31 Lehtimäki BLF 2009, mp.

32 Alistussopimus voidaan myös hahmottaa sopimuksena varojenjaosta maksukyvyttömyysmenettelyn ulkopuolella, ks. Lehtimäki BLF 2009.

33 Lehtimäki BLF 2009, s. 38.

34 Lehtimäki BLF 2009, s. 226.

Alistussopimuksen tehokkuuden kannalta insolvenssitilanteessa on keskeistä se, miten alistussopimuksen muoto oikeudellisena ilmiönä hahmotetaan. Oikeudellisen muodon kautta voidaan tarkastella sitä, kuinka alistussopimuksen sitovuus ja toteutuminen toivottuine oikeusvaikutuksineen voidaan turvata toisaalta inter partes ja toisaalta suhteessa sivullisiin erityisesti juniorvelkojan konkurssissa.

2. LUOTON SUBORDINAATION OIKEUDELLINEN MUOTO

Luoton sopimusperusteinen alistaminen ei ole suoraan lain nojalla toteutettava järjestely. Kyseinen rahoitusinstrumentti on kehittynyt rahoitusmarkkinoilla vastaamaan toimijoiden käytännön tarpeita, eikä järjestelyä ole sellaisenaan kirjattu lakiin. Oikeuskirjallisuudessa onkin tarkasteltu, kuinka sopimusperusteisen luoton alistaminen tulisi systematisoida nykyisen lainsäädännön valossa ja minkälaisia oikeusvaikutuksia sopimusperusteisesti alistettu luotto voi saada, kun järjestelyn oikeudellinen muoto hahmotetaan eri tavoin.³⁵ Sopimusperusteisesti alistetusta luotosta ei ole vielä tämän artikkelin kirjoitushetkellä lokakuussa 2014 oikeuskäytäntöä. Oikeudellisen muodon tarkastelussa keskitytäänkin teoreettisiin tulkintavaihtoehtoihin.

Sopimusperusteisen luoton oikeudellisen muodon tarkastelun osalta voidaan hahmottaa kaksi kokonaisuutta. Ensimmäinen kokonaisuus koskee velallisen ja juniorvelkojan luottosopimuksen ehtoihin perustuvaa luoton alistamista. Toinen kokonaisuus puolestaan koskee velkojien väliseen sopimukseen perustuvaa luoton alistamista. Luottosopimukseen perustuvalla luoton viimesijaiseksi muotoamiselle voidaan hakea tukea lainsäädännöstä. Tätä tarkastellaan lyhyesti seuraavaksi. Lisäksi tarkastellaan sitä, kuinka tulee hahmottaa sellaisen luottosopimukseen perustuvan järjestelyn oikeudellinen muoto, jolla on sovittu luoton alistamisesta vain tietyille velallisen veloille. Oman kokonaisuutensa muodostaa velkojien väliseen sopimukseen perustuva luoton alistaminen. Oikeuskirjallisuuteen nojaten voidaan intercreditor-sopimukseen perustuvan luoton alistamisen oikeudellista luonnetta tarkastella ensinnäkin ehdollista saatavaa koskevan sääntelyn kautta, toisaalta saatavan vierasvelkapanttausta koskevan sääntelyn kautta sekä kolmanneksi saatavan siirtoa koskevan sääntelyn kautta. Jäljempänä tarkastellaan luoton alistamista myös velkojien välisenä velvoiteoikeudellisena sopimuksena. Lisäksi tarkastellaan mahdollisuutta tulkita luoton alistaminen omana itsenäisenä vakuusmuotonaan.

2.5. Luottosopimukseen perustuva luoton alistaminen

2.5.1. Velallisen ja juniorvelkojan luottosopimukseen perustuva viimesijainen luotto

35 Ks. muun muassa Kaisto LM 2003, Kangas BLF 2010, Lehtimäki BLF 2009 sekä Sippel – Tiitta LM 2002.

MJL:ssa säädetään viimesijaisista saatavista, joilla poiketaan velkojen yhdenvertaisuuden periaatteesta maksukyvyttömyysmenettelyssä. Kyseisen lain 6 pykälässä luetellaan saatavat, joista on oikeus saada maksu vasta sen jälkeen kun muut etuoikeudettomat saatavat ovat saaneet maksun.³⁶ Muun muassa pääomalainat ja debentuurilainat ovat lain nojalla viimesijaisia (MJL 6 pykälä 3 kohta ja 4 kohta).

Vaikka MJL 6 pykälän 4 kohdan sanamuoto koskee erityisesti pääomalainoja, on säännöksen soveltamisala lain esitöiden mukaisesti tarkoitettu yleiseksi, ja koskemaan muullekin kuin osakeyhtiömuotoiselle yritykselle vastaavin ehdoin annettua lainaa.³⁷ Oikeuskirjallisuudessa onkin katsottu, että luoton viimesijaisuudesta on mahdollista sopia velallisen ja velkojan kesken.³⁸ Kangas tuo edelleen esiin, että luoton viimesijaisuutta koskevassa sopimuksessa ei voida edellyttää sovittua esimerkiksi takaisinmaksun rajoituksista eikä myöskään esimerkiksi oikeutta antaa vakuus ole rajoitettu luoton viimesijaisuudesta huolimatta.³⁹

Korkeimman oikeuden osakeyhtiön selvitystilaan liittyvässä ratkaisussa 1988:44 käsiteltiin myös velkojan sitoumukseen perustuvaa luoton alistamista, joka oli otettu lainaehdona luotto-sopimukseen.⁴⁰ Tapauksessa velallinen ja kaksi velkojaa olivat tehneet sopimuksen, jolla velkojat olivat sitoutuneet sijoittamaan saatavansa velalliselta etuoikeusjärjestyksessä kaikkien muiden saatavien jälkeen.⁴¹ Ratkaisun mukaan velkojat eivät olleet sopimuksessa kuitenkaan luopuneet saatavistaan siten, että heillä olisi ollut oikeus maksuun vain samoilla ehdoilla kuin yhtiön osakkaana voitonjakoon. Kyseiset velat oli myös kirjattu yhtiön taseeseen vieraana eikä omana pääomana.⁴² Tapauksessa ei siis ollut kyse pääomalainasta. Ratkaisussa katsottiin velkojen viimesijaisuuteen johtaneen järjestelyn olleen mahdollinen. MJL on tullut voimaan vasta ratkaisun antamisen jälkeen, mutta kyseinen korkeimman oikeuden ratkaisu antaa tukea sille, että velkoja voi sitoumuksellaan heikentää omaa asemaansa ja asettaa saatavansa viimesijaiseksi kaikkiin muihin velkoihin nähden.⁴³ Kuten Kangas tuo esille, luoton asettaminen viimesijaiseksi näyttää olleen ratkaisun perusteella mahdollista myös ilman erityistä lain säännöstä.⁴⁴

36 HE 181/1992, 6 pykälän yksityiskohtaiset perustelut.

37 HE 181/1992, 6 pykälän yksityiskohtaiset perustelut.

38 Kangas BLF 2010, s. 239–240, Lehtimäki BLF 2009, s. 50–52.

39 Kangas BLF 2010, s. 239. Vrt. MJL 6 pykälän 3 kohdan sekä 4 kohdan debenturi- ja pääomalainan takaisinmaksua koskevat ehdot. Ks. kuitenkin Lehtimäki BLF 2009, s. 51 koskien pääomalainan korkeammasta tehokkuudesta parantaa yhtiön vakavaraisuutta verrattuna tavalliseen subordinoituun lainaan.

40 KKO 1988:44, diaarinumero S87/599, taltionumero 1323.

41 KKO 1988:44.

42 KKO 1988:44.

43 Ks. myös Kangas BLF 2010, s. 240–241.

44 Kangas BLF 2010, s. 241.

On keskeistä huomata, että vaikka luoton asettaminen viimesijaiseksi luottosopimuksella voidaan toteuttaa lain säännöksen perusteella, ei tämä välttämättä merkitse sitä, että kyseessä olisi lainan lakisääteinen alistaminen. Erona lakisääteisesti alistettuihin pääoma- ja debentuurilainoihin on se, että velallisen ja velkojan luottosopimuksen ehtoon perustuva alisteinen luotto ei ole näiden tavoin lakiin perustuva itsenäinen rahoitusmuoto.⁴⁵ Kuten Kangas tuo esille, erona luottosopimukseen perustuvan alistamisen sekä lakisääteisen alistamisen välillä on se, että pääomalainan ja debentuurilainan käytön edellytyksenä ovat laissa asetetut elementit, jotka suojaavat velkojia.⁴⁶

2.5.2. Luottosopimuksella tietyille velallisen veloille alistettu luotto

Edellä esitetty velallisen ja juniorvelkojan luottosopimuksella toteuttama luoton alistaminen koskee vain tilanteita, joissa tarkoituksena on ollut alistaa luotto kaikille velallisen veloille. MJL ei sen sijaan tunne velkaa, joka on alistettu vain tietyille veloille. Voidaankin kysyä, onko vain tietyille veloille alistetun luoton tehokas toteuttaminen luottosopimuksella mahdollista.

Muun muassa Sippel ja Tiitta ovat esittäneet, että vain tietyille veloille alistaminen luottosopimuksella on tosiasiallisesti rinnastettavissa luoton asettamiseen viimesijaiseksi.⁴⁷ Tämä johtuu velkojen yhtäläisestä oikeudesta saada maksu saatavalleen (MJL 2 pykälä⁴⁸). Luopumalla saatavalleen tulevasta maksusta, kunnes seniorvelkojan saatava on täysin maksettu, juniorvelkoja luopuu maksustaan, kunnes kaikkien velkojen saatavat on täysin maksettu.

Kaiston tulkinnan mukaan luottosopimuksella toteutetussa luoton alistamisessa on kyse kuitenkin lähinnä juniorvelkojan luopumisesta jako-osuudesta eikä sopimusjärjestelyillä heikennetä ulkopuolisten velkojen asemaa.⁴⁹ Tulkinnan mukaisesti juniorvelkojan luopuminen jako-osuudesta seniorvelkojan hyväksi ei loukkaisi velkojen yhdenvertaisuutta tavalla, jota ei voitaisi hyväksyä.⁵⁰ Ilman luottosopimuksessa olevaa lainaehto juniorvelkojalle tuleva jako-osuus maksettaisiin tälle, eikä kaikille muille velkojille.⁵¹ Tämän katsantotavan mukaan ei luoton alistaminen velallisen ja juniorvelkojan välisellä sopimuksella tietyille velallisen veloille ole ristiriidassa MJL:n kanssa.

45 Kangas BLF 2010, s. 239–240.

46 Kangas BLF 2010, mp.

47 Sippel – Tiitta LM 2002, s. 964-966.

48 MJL 2 pykälä: Velkojen yhtäläinen oikeus saada maksu. Jos pakkotäytäntöönpanossa jaettavat varat eivät riitä kaikkien saatavien maksamiseen, on velkojilla yhtäläinen oikeus saada maksu näistä varoista saataviensa suuruuden mukaisessa suhteessa, jollei jäljempänä tai erikseen toisin säädetä.

49 Kaisto LM 2003, s. 458.

50 Kaisto LM 2003, s. 462-464.

51 Kaisto LM 2003, mp.

Kangas puolestaan esittää, että juniorvelkojan luopuminen saatavastaan vain yhden velkojan hyväksi ei ole velkojien yhdenvertaisuusperiaatteen mukaista, jos periaatetta tulkitaan tiukasti, koska seniorvelkoja saa etua muihin velkoihin nähden.⁵² Näin ollen, jos MJL on pakottavaa sääntelyä, mihin sen sanamuoto ja tavoitteet viittaavat,⁵³ ei luoton alistamista tietyille velallisen veloille luottosopimukseen otetulla ehdolla voida tarkastella MJL:n pohjalta.

Kangas rinnastaakin lainaehdolla tietyille velallisen veloille alistetun luoton velkojien välisellä sopimuksella alistettavaan luottoon siinä mielessä, että järjestelyä ei voida perustaa nykytilanteessa suoraan lainsäädäntöön. Kangas tarkastelee lainaehdolla toteutettavaa luoton subordinatian juridista muotoa kolmannen hyväksi tehdyn sopimuksen kautta.⁵⁴ Luottosopimuksella tehtävässä luoton alistamisessa on kyse kolmannen hyväksi tehtävästä sopimuksesta, koska toisin kuin intercreditor-sopimuksissa, seniorvelkoja ei ole osallisena luottosopimuksessa. Kolmannen hyväksi tehty sopimus on hahmotettu oikeuskirjallisuudessa omaksi kokonaisuudekseen. Sopimusoikeudessa katsotaan, että on mahdollista tehdä sopimuksia, joilla kolmannelle perustetaan oikeuksia. Kolmas voi esittää vaatimuksia sopimuksen perusteella, jos sopimuksen osapuolilla on ollut tarkoitus perustaa kolmannelle oikeuksia. Lisäksi sopimusoikeuden oppien mukaan katsotaan, että kolmannen hyväksi perustetut oikeudet sitovat osapuolia, kun kolmannelle on ilmoitettu hänelle perustetuista oikeuksista. Lisäksi katsotaan, että kolmannen hyväksi perustettua oikeutta ei voida enää peruuttaa, jos osapuolet ovat tarkoittaneet perustaa kolmannelle oikeuden, kolmas on saanut tästä tiedon ja tällä on ollut perusteltu syy luottaa sopimukseen.

Kun luottosopimuksella tapahtuvaa luoton alistamista tietyille veloille hahmotetaan muutoin kuin MJL:n nojalla, aktualisoituu kysymys järjestelyn tehokkaasta toteuttamisesta niin, että se on sitova myös insolvenssissa. Kysymykset ovat vastaavia kuin intercreditor-sopimukseen perustuvassa luoton alistamisessa. Näitä käsitellään jäljempänä tässä artikkelissa. Yhdyn tässä artikkelissa Kankaan näkemukseen siitä, että toivottujen oikeusvaikutusten ja erityisesti sivullisittavuuden aikaansaamiseksi on luoton alistaminen vain tietyille veloille hahmotettava kenties jonkin muun oikeudellisen instituution kautta nojautumatta MJL:n sääntelyyn.

2.6. Intercreditor-sopimuksen oikeudellinen muoto

Sopimusperusteinen luoton alistaminen voidaan hahmottaa etuoikeusjärjestyksestä sopimisenä. Jos MJL:n tulkitaan olevan pakottavaa sääntelyä, on alistussopimuksen oikeudellinen luonne kuitenkin hahmotettava toivottujen oikeusvaikutusten aikaansaamiseksi jollakin toisella tavalla. Seuraavaksi tarkastellaan mahdollisia tapoja hahmottaa luoton alistaminen. Näitä ovat

52 Kangas BLF 2010, s. 254.

53 Kangas BLF 2010, s. 251.

54 Kangas BLF 2010, s. 243. Vrt. ICA, jossa myös seniorvelkoja on osapuolena.

luoton alistaminen ehdollisena saatavana, saatavan panttauksena sekä saatavan siirtona. Lisäksi tarkastellaan velkojien välistä sopimusta pelkkänä yksityisoikeudellisena sopimuksena sekä luoton alistamista omana vakuusmuotonaan.

2.6.3. Luoton alistamisen suhde ehdolliseen saatavaan

Oikeuskirjallisuudessa on arvioitu mahdollisuutta rinnastaa alistussopimus ehdolliseen saatavaan.⁵⁵ Luoton alistamisen hahmottaminen ehdollisen saatavan kautta merkitsisi sitä, että juniorvelkojan saatava olisi ehdollinen sille, että seniorvelkoja on saanut täyden maksun.⁵⁶ Konkursstilanteessa ehdollinen juniorvelkojan saatava tulisi maksetuksi vain, jos seniorvelat olisi maksettu.⁵⁷ Ehdollinen saatava olisi valvottava myös ehdollisena siten, että saatavan suuruus määräytyisi lopullisesti vasta myöhemmin.⁵⁸ Muun muassa Kangas arvioi, että juniorvelkojan saatavan luonnehtiminen ehdollisena on tehokas keino päätyä toivottuun lopputulokseen inter partes ja samalla kiertää etuoikeusjärjestystä koskeva sääntely, mutta sivullisittomuuden aikaansaamiseksi järjestelyn toteuttaminen ehdollisena saatavana ei olisi riittävä.⁵⁹

2.6.4. ICA:n suhde saatavan vierasvelkapanttaukseen

Toinen esitetty vaihtoehto on hahmottaa luoton alistaminen saatavan vierasvelkapanttauksena tai rajoitettuna takauksena. Muun muassa Sippel ja Tiitta ovat esittäneet, että luoton alistaminen voitaisiin toteuttaa näiden konstruktioiden kautta velkojien sopimuksen sivullisittomuuden turvaamiseksi.⁶⁰ Tällöin järjestelyyn sovellettaisiin takauksesta ja vierasvelkapanttauksesta annettua lakia⁶¹ (TakL). TakL 1 pykälän 3 momentin mukaan laki on tahdonvaltainen silloin kun kyseessä ei ole yksityistakaaja tai yksityinen pantinantaja.⁶²

Seniorvelkojen saamisoikeus olisi mahdollista turvata vierasvelkapanttauksen tai takauksen

55 Ks. muun muassa Kangas BLF 2010, s. 245–246, Sippel – Tiitta LM 2002, s. 964–965.

56 Kangas BLF 2010, s. 245.

57 Sippel – Tiitta LM 2002, s. 965.

58 Sippel – Tiitta LM 2002, mp.

59 Kangas BLF 2010, s. 245–146.

60 Sippel – Tiitta LM 2002, s. 968.

61 Laki takauksesta ja vierasvelkapanttauksesta 19.3.1999/361.

62 TakL 1 pykälä: Soveltamisala ja pakottavuus: Tämä laki koskee takausta ja panttausta toisen henkilön velasta. Jos muussa laissa on tästä laista poikkeava säännös, noudatetaan sitä.

Lain säännöksiä sovelletaan siltä osin kuin muuta ei johdu takaus- tai panttaussitoumuksesta, osapuolten omaksumasta käytännöstä taikka kauppatavasta tai muusta osapuolia sitovasta tavasta.

Lain säännöksistä ei kuitenkaan, ellei jäljempänä toisin säädetä, saa sopimuksin poiketa takaajan tai pantinantajan vahingoksi silloin, kun tässä laissa tarkoitettu yksityistakaaja tai yksityinen pantinantaja antaa sitoumuksen luotonantajalle.

konstruktion avulla tehokkaasti edellyttäen, että julkivarmistus toteutetaan asianmukaisesti. Saatavan panttauksen tapauksessa julkivarmistus suoritetaan denuntiaation eli panttausilmoituksen avulla.⁶³ Jos kyseessä on juoksevaan velkakirjaan perustuva saatava, on julkivarmistustapana traditio. Noudattaen analogisesti velkakirjalain⁶⁴ (VKL) sääntelyä, tulee julkivarmistus toteuttaa joko luovuttamalla juokseva velkakirja pantinsaajalle (VKL 10 pykälän nojalla VKL 22 pykälä)⁶⁵ tai ilmoittamalla VKL 31 pykälän 1 momentin mukaan panttauksesta tavallisen velkakirjan velalliselle⁶⁶.

Kangas yhtyy Sippelin ja Tiitan näkemykseen siinä, että saatavan vierasvelkapanttauksella ja luoton alistamisella on sama tarkoitus ja kummassakin järjestelyssä tavoitellaan sitä, että juniorvelkoja vastaa hänelle velalliselta tulevalla suorituksella (ja vain tällä) seniorivelasta.⁶⁷ Ilmiöiden oikeudellisen luonteen arvioinnin kannalta tulee tulkinnan lähtökohtana olla osapuolten tarkoitus. Nyt on kuitenkin huomattava, että alistussopimuksen osapuolten tarkoituksena ei välttämättä ole toteuttaa panttausta. Luoton alistamista sekä panttausjärjestelyä yhdistää tosiasiallisesti vakuustarkoitus.⁶⁸ Tarkoituksena ei ole myöskään taata regressioikeutta juniorvelkojalle velalliseen nähden.⁶⁹

Käytännössä saatavan vierasvelkapanttauksen käytettävyyttä luoton alistamistarkoituksessa voi heikentää olennaisesti se, että juniorvelkojan omissa lainasopimuksissa on usein vakuudentokielto.⁷⁰ Lisäksi vakuusluovutukseen liittyy muun muassa riski takaisinsaannista.⁷¹ Luoton alistamisen toteuttamiseen vierasvelkapanttauksena voi edelleen liittyä myös riski siitä, että järjestely tulisi arvioiduksi jopa keinotekoisena varallisuusjärjestelynä.⁷² Tämä olisi seurausta

63 Irtaimen omaisuuden osalta julkivarmistustapana on pääsääntöisesti traditio.

64 Velkakirjalaki 31.7.1947/622.

65 VKL 10 pykälä: mitä laissa säädetään velkakirjan luovutuksesta, sovellettaisiin myös sellaisen asiakirjan panttaukseseen. VKL 22 pykälän 1 momentin mukaan juoksevan velkakirjan luovutus ei ole luovuttajan velkoja sitova, ellei se, jolle luovutus on tapahtunut, ole saanut velkakirjaa haltuunsa.

66 VKL 31 pykälän 1 momentin mukaan tavallisen velkakirjan luovutus ei ole luovuttajan velkoja sitova, ellei luovuttaja tai luovutuksen saaja ole sitä ilmoittanut velalliselle; milloin luovutus oli lahja, on sitä koskevia säännöksiä noudatettava.

67 Kangas BLF 2010, s. 247.

68 Kangas BLF 2010, s. 247.

69 Kangas BLF 2010, s. 282.

70 Lehtimäki BLF 2009, s. 76.

71 Ks. Lehtimäki BLF 2009, s. 77. Ks. myös jäljempänä kappale 4.

72 Konkurssilain (20.2.2004/120; KonkL) 5 luvun 11 pykälä: Keinotekoisien varallisuusjärjestelyjen syrjäytyminen. Omaisuus, jonka väitetään kuuluvan sivulliselle, kuuluu konkurssipesään, jos sivullisen asema perustuu sellaiseen varallisuus- tai muuhun järjestelyyn, jolle annettu oikeudellinen muoto ei vastaa järjestelyyn tosiasiallista sisältöä tai tarkoitusta, ja jos sellaista muotoa ilmeisesti käytetään täytäntöönpanon välttämiseksi tai omaisuuden pitämiseksi velkojien ulottumattomissa. Mitä edellä säädetään omaisuudesta, koskee myös velallisen mainittuun järjestelyyn ohjaamaa tuloa.

siitä, että luoton alistustarkoituksessa toteutettu panttaus poikkeaisi merkittävästi tavanomaisesta panttauksesta.⁷³

2.6.5. ICA:n suhde saatavan siirtoon

Kolmantena vaihtoehtona on katsoa, että velkojien välisellä sopimuksella sovitaan käytännössä saatavan siirrosta. Saatavan siirrolla päästään samaan lopputulokseen kuin luoton alistamiseen tähtäävällä sopimuksella.⁷⁴ Luoton alistamisen toteuttamista saatavan siirtona puoltaa edelleen se, että saatavan siirto on toteutettavissa ehdollisena lykkäävien ja purkavien ehtojen avulla sekä saatavan ”jakamisella”.⁷⁵ Lykkäävällä ehdolla viitataan ehtoon, jonka mukaan saatavan siirto tulee voimaan, jos velallinen asetetaan konkurssiin. Vastaavasti purkavan ehdon mukaisesti järjestely raukeaa, kun seniorvelkoja on saanut täyden suorituksen saatavalleen niin oman kuin juniorvelkojan saatavan nojalla.⁷⁶ Kuten edellä saatavan vierasvelkapanttauksen osalta, voidaan saatavan siirron sivullisittomuus varmistaa asianmukaisella julkivarmistuksella. Myös tässä sovelletaan VKL:n sääntelyä samoin kun edellä on esitetty (VKL 22 pykälä, VKL 31 pykälä).

Tulkinnan kannalta ongelmallista voi olla se, että luoton alistamisella ei ole tarkoitus toteuttaa velkojan vaihdosta.⁷⁷ Kuitenkin muualla oikeuskirjallisuudessa on tuettu näkökulmaa pitäen mahdollisena, että tulkinnallisesti luoton alistamisessa olisi kyse saatavan siirrosta purkavin ehdoin.⁷⁸

2.6.6. ICA yksityisoikeudellisena sopimuksena

Edellä tarkasteltujen tulkinta- ja rinnastusvaihtoehtojen perusteella on nähtävissä, että velkojien väliseen sopimukseen perustuva luoton alistaminen ei ole täysin tulkittavissa Suomen oikeuden vakiintuneiden ilmiöiden tai lainsäädännön kautta. Muun muassa Kangas päätyy kirjoituksessaan tulkintaan, jossa ICA on nykyisen oikeutemme mukaisesti oikeudelliselta muodoltaan yksityisoikeudellisella sopimuksella toteutettu rahoitusinstrumentti.⁷⁹ Kangasta lainaten voidaan luoton alistamiseen perustuvaa rahoitusinstrumenttia kuvata ”vakuustarkoituksessa solmituksi sopimukseksi, jonka tarkoituksena on turvata seniorvelalle suoritus juniorvelalle odotettavissa

Edellä 1 momentissa tarkoitettujen järjestelyjen tosiasiallista sisältöä tai tarkoitusta arvioitaessa on otettava huomioon velallisen käytettävissä oleva, omistajan määräysvaltaan verrattava valta, omistajan toimiin verrattavat toimet sekä velallisen järjestelystä saamat edut ja muut vastaavat seikat.

73 Kangas BLF 2010, s. 282.

74 Kaisto LM 2003, s. 464–466.

75 Kaisto LM 2003, s. 464–466.

76 Kaisto LM 2003, s. 465.

77 Kangas BLF 2010, s. 248–249.

78 Kangas BLF 2010, mp.

79 Kangas BLF 2010, s. 250.

olevasta suorituksesta”.⁸⁰

Tällaiseen tulkintaan päätyminen johtaa kuitenkin epävarmuuteen järjestelyn tehokkuudesta velallisen maksukyvyttömyysmenettelyssä ja erityisesti sivullisittomuudesta juniorvelkojan konkurssissa. Jäljempänä tarkastellaan seniorvelkojan asemaa velallisen ja juniorvelkojan maksukyvyttömyystilanteissa.

2.6.7. Luoton alistaminen itsenäisenä vakuusmuotona

On mahdollista, että alistussopimusta tulkitaan tulevaisuudessa omana vakuusmuotonaan, mikä turvaisi seniorvelkojan aseman konkurssitilanteessa.⁸¹ Tässä tapauksessa sivullisittomuus voitaisiin saavuttaa VKL:n säännösten analogisella soveltamisella. Edellä vierasvelkapanttausta koskevan jakson yhteydessä on käyty läpi tätä koskeva sääntely ja pätevän julkivarmistuksen toteuttamisen edellytykset.

Nykyinen lainsäädäntömme ei kuitenkaan tue alisteisen luoton tulkittamista omana vakuusmuotonaan, joten tällainen tulkinta tarvitsisi tuekseen tulevaisuudessa lainsäädäntöä tai oikeuskäytäntöä.

3. SOPIMUSPERUSTEINEN LUOTON ALISTAMINEN JA VELALLISEN KONKURSSI

3.7. Pari passu-periaate konkurssissa

Konkurssin johtava arvoperiaate on velkojien yhdenvertaisuuden periaate, niin sanottu pari passu-periaate. Konkurssissa tasa-arvo on suhteutettu jokaisen velkojan saatavan määrään.⁸² Periaate saa konkurssissa useita ilmentymiä, joista tärkeimpiä on jokaisen velkojan oikeus saada saatavalleen prosentuaalisesti yhtä suuri jako-osuus.⁸³ Yhdenvertaisen kohtelun periaate asettaa konkurssihallinnolle myös vaatimuksia konkurssivelkojien yhtäläisestä oikeudesta osallistua menettelyyn sekä päätöksentekoon.⁸⁴ Konkurssivelkojien yhdenvertaisuuden periaate on lausuttu julki MJL:ssa, jossa, kuten edellä on esitetty, säädetään velkojien yhtäläisestä oikeudesta maksuun (MJL 2 pykälä). Vuonna 1992 voimaan tulleen MJL:n merkittävänä taustaperiaatteena on nimenomaan velkojien yhdenvertaisuus ja lailla poistettiin aikaisempia etuoikeutettuja velkojaryhmiä säilyttäen vain pantti- sekä muiden esinevakuusperusteisten etukäteisten va-

80 Kangas BLF 2010, mp.

81 Kangas BLF 2010, s. 285–287.

82 Ns. Pariteetin periaate. Havansi 2005, s. 39.

83 Havansi 2005, mp.

84 Havansi 2005, mp.

kuusjärjestelyjen etusija.⁸⁵ Ainoana poikkeuksena velkojien yhdenvertaisuudesta on edellä käsitelty MJL 6 pykälä, jossa säädetään viimesijaisista saatavista. Muita poikkeuksia laissa ei ole.

Tätä taustaa vasten on helppo nähdä mahdollinen ristiriita, jonka luoton alistaminen aiheuttaa velkojien yhdenvertaisuuden näkökulmasta, jos sopimus tulkitaan etusijajärjestyksen muuttamisena. Sopimus luoton alistamisesta tehdään kuitenkin nimenomaan maksukyvyttömyyden varalta ja seniorvelkojan juniorvelkojaan nähden parempi etuoikeus saada suoritus saatavalleen aktualisoituu insolvenssimenettelyssä. Keskeinen kysymys luoton alistamisen kannalta onkin se, onko järjestely tehokas konkurssitilanteessa.

3.8. Alistussopimuksen huomioiminen velallisen konkurssissa

Luottosopimuksella kaikille velallisen veloille alistettaviin luottoihin ei, kuten edellä on esitetty, liity oikeudellisia ongelmia. Oikeuskirjallisuudessa onkin katsottu, että tällaisiin alistettuihin luottoihin ei liittynne ongelmia myöskään konkurssitilanteessa.⁸⁶

Sitä vastoin sellaisten sopimusten toteutumisesta, jotka alistavat luoton vain tietyille velallisen veloille ja joita ei turvaa mikään muu oikeudessamme tunnustettu instituutio, ei ole varmuutta. Kuten edellä on esitetty, voitaisiin ajatella, että sopimukset jotka eivät heikennä muiden velkojien asemaa, ovat ongelmattomia.⁸⁷ Tämän voidaan kuitenkin nähdä myös olevan ristiriidassa velkojien yhdenvertaisuuden kanssa. Jos MJL:n tulkitaan olevan pakottavaa sääntelyä, ei luoton alistussopimusta voida ottaa huomioon laadittaessa konkurssipesän jakoluetteloa.⁸⁸ Konkurssilain 13 luvun 1 pykälässä säädetään jakoluettelosta. KonkL 13 luvun 1 pykälän 1 momentin 1 kohdan mukaisesti jakoluetteloehdotukseen on merkittävä jako-osuuteen oikeuttavat saatavat ja niiden etuoikeus. Koska sopimusperusteisesti alistettu luotto ei ole KonkL 13 luvun 1 pykälän 1 momentin 1 kohdan mukainen etuoikeutettu saatava, ei luoton alistamista voitane merkitä jakoluetteloon.

Kaisto katsoo, että MJL:n sääntelyssä on kuitenkin pitkälti kyse konkurssihallinnolle suunnatuista käyttäytymisnormeista.⁸⁹ Edelleen insolvenssioikeuden oppien mukaan velkojien yhdenvertaisuuden nähdään merkitsevän nykyään erityisesti menettelyllistä yhdenvertaisuutta. Kangas esittää, että alistus- tai luottosopimukseen perustuva seniorvelkojan oikeus voitaisiin merkitä jakoluetteloon KonkL 13 luvun 1 pykälän 2 momentin 4 kohdan mukaisena huomautuk-

85 Havansi 2005, s. 40.

86 Muun muassa Lehtimäki BLF 2009.

87 Ks. muun muassa Kaisto LM 2003, s. 464, Lehtimäki BLF 2009, s. 56.

88 Kangas BLF 2010, s. 258.

89 Kaisto LM 2003, s. 459.

sena.⁹⁰ Kangas esittää edelleen, että pesänhoitajalla voisi olla hyvän pesänhoitotavan perusteella oikeus tai jopa velvollisuus huomioida juniorvelkojan valvontailmoituksessaan esittämä vaade hänelle tulevan suorituksen tilittämisestä kolmannelle.⁹¹ Kangas argumentoi, että pesänhoitajalla on juniorvelkojan jako-osuuden tilittämiseen seniorvelkojalle pesänhoitokäytännön mukaan oikeus, jos siitä ei ole haittaa konkurssihallinnolle.⁹² Edelleen pesänhoitajalla voidaan katsoa olevan tähän velvollisuus, jos velkojan pyynnön toteuttaminen ei loukkaa velkojien yhdenvertaisuutta eikä vaatimusta menettelyn joutuisuudesta (KonkL 14 luku 1 pykälä⁹³) ja sopimus on selkeä sekä toteuttamiskelpoinen.⁹⁴ Aktiivista velvoitetta huomioida luoton alistussopimus pesänhoitajalla ei ole.⁹⁵ Kangas arvioi kuitenkin, että alistamisen toteuttaminen on pesänhoitajan harkinnassa.⁹⁶ Edellytyksenä alistuksen huomioimiselle on se, että juniorvelka on valvottu asianmukaisesti konkurssissa.⁹⁷

4. SOPIMUSPERUSTEINEN LUOTON ALISTAMINEN JA JUNIORVELKOJAN KONKURSSI

Juniorvelkojan konkurssitilanteessa keskeiseksi kysymykseksi nousee sivullissitovuus, eli toisin sanoen se, sitooko seniorvelkojan ja juniorvelkojan välinen järjestely juniorvelkojan konkurssivelkoja. Kysymys on lopulta siitä, millä tavoin seniorvelkoja voi turvata oikeutensa juniorvelkojan konkurssissa koskien alisteiselle juniorsaatavalle tehtäviä suorituksia tai velallisen konkurssissa jako-osuutta. Luoton alistamisen toteutustavalla on keskeinen merkitys sivullissitovuuden kannalta.

90 KonkL 13 luku 1 pykälä 1 momentti: Jakoluetteloehdotukseen on merkittävä: 4) muut saatavia ja konkurssivalvontaa koskevat huomautukset, kuten jälkivalvonnat ja niiden vuoksi suoritettut maksut, sekä tiedot valvonnan oikaisemisesta tai täydentämisestä. Kangas BLF 2010, s. 259.

91 Kangas BLF 2010, s. 260.

92 Kangas BLF 2010, s. 260.

93 KonkL 14 luku 1 pykälä: Yleissäännös konkurssipesän selvittämisestä. Konkurssipesä on selvittävä tehokkaasti, taloudellisesti ja joutuisasti sekä niin, ettei kenenkään oikeuksia loukata.

94 Kangas BLF 2010, s. 260.

95 Kangas BLF 2010, s. 261.

96 Kangas BLF 2010, s. 262.

97 Kangas BLF 2010, s. 264. Ks. myös Kangas BLF 2010, s. 264 liittyen pesänhoitajan velvollisuuteen huomioida panttauksen tapaan analogisesti seniorvelkojan valvoma saatava juniorvelkojan laiminlyödessä valvontavelvoitteensa. Ks. edelleen esimerkiksi Lehtimäki BLF 2009, s. 59-66 liittyen alistamissopimuksen huomioimiseen konkurssissa kansainvälisen oikeuskäytännön ja -kirjallisuuden mukaisesti.

Ajankohtaisena esimerkkinä ICA:n kirjaamisesta insolvenssimenettelyssä voidaan mainita Talvivaara Sotkamo Oy:n sekä Talvivaara Kaivososakeyhtiö Oyj:n 30.9.2014 päivätyt selvittäjän saneerausohjelmaehdotukset. Sopimus velkojien maksunsaantijärjestyksestä (*Intercreditor and Subordination Agreement*) koskee kyseisessä tapauksessa velkojien yhtäläistä oikeutta mm. syndikaattipankkien luoton vakuutena olevaan velallisen antamaan vakuusmassaan.

Vakiintuneiden oikeudellisten instrumenttien kuten vierasvelkapanttauksen ja saatavan siirron osalta on selvitetty edellä VKL:iin perustuvan julkivarmistuksen avulla saavutettavaa sivullissitovuutta. Sivullissitovuuden saavuttaminen vierasvelkapanttauksen sekä saatavan siirron osalta edellyttää varsinaisen julkivarmistuksen lisäksi sitä, että varmistus tehdään oikea-aikaisesti. Vain näin voidaan välttää riski takaisinsaannista velallisen (nyt juniorvelkojan) konkurssipesään.⁹⁸ Vaikka konkurssissa vallitsee lähtökohtaisesti sopimusjatkuvuuden periaate, eikä alistussopimusta voida purkaa juniorvelkojan konkurssin vuoksi, voidaan voimassa olevan oikeuden nojalla toteutettuihin järjestelyihin liittyvän julkivarmistuksen vaatimuksen pohjalta arvioida sitä, voiko pelkkään juniorvelkojan ja seniorvelkojan väliseen sopimukseen perustuva luoton alistaminen pysyä juniorvelkojan konkurssissa. Oikeuskirjallisuudessa on huomioitu, että sopimukseen perustuvan luoton alistamisen ja juniorvelkojan tilitysvelvollisuuden seniorvelkojalle voidaan nähdä perustavan näiden kahden välille vain velvoiteoikeudellisen velkasuhteen. Tällaisen sopimuksen nojalla seniorvelkoja on juniorvelkojan konkurssissa tavallinen velkoja. Seniorvelkoja voi valvoa sopimukseen perustuvan saatavansa juniorvelkojan konkurssissa ja saada siitä jako-osuuden MJL 2 pykälän nojalla.⁹⁹ Esineoikeudellista sitovuutta sopimuksella ei voida saavuttaa eikä seniorvelkojalla ole pantinhaltijan kaltaista separatistioikeutta juniorvelkojan konkurssissa. Juniorvelkojan seniorvelkojalle tekemiin suorituksiin liittyy tällöin takaisinsaannin riski TaksL:n 10 pykälän nojalla.¹⁰⁰

Jos luoton alistaminen rinnastetaan saatavan panttauksen tai saatavan siirtoon¹⁰¹, tai vaihtoehtoisesti jos luoton alistaminen nähdään omana vakuusmuotonaan¹⁰², on sivullissitovuuden saavuttaminen mahdollista julkivarmistuksen avulla. Jos luoton alistamisen nähtäisiin olevan oma vakuusmuotonsa, voitaisiin katsoa, että myös sopimusperusteiseen alistamiseen voitaisiin soveltaa analogisesti VKL:n säännöksiä julkivarmistuksesta (VKL 31 pykälä).¹⁰³ Tällöin takaisin-

98 Jos oikeustoimi on takaisinsaantilain (Laki takaisinsaannista konkurssipesään 26.4.1991/758; TaksL) mukaisesti vahingollinen konkurssivelkoja kohtaan, voidaan se peräyttää. Oikeustoimi voi sinällään olla pätevä.

99 Kangas BLF 2010, s. 284.

100 TaksL 10 pykälä: Velan maksun peräytyminen. Velan maksu myöhemmin kuin kolme kuukautta ennen määräpäivää peräytyy, jos velka on maksettu epätavallisin maksuvälinein tai ennenaikaisesti taikka määrällä, jota pesän varoihin nähden on pidettävä huomattavana. Maksu ei kuitenkaan peräydy, jos sitä voidaan pitää olosuhteet huomioon ottaen tavanomaisena. Jos maksu on suoritettu velallisen läheiselle edellä sanottua aikaisemmin mutta myöhemmin kuin kaksi vuotta ennen määräpäivää, maksu peräytyy vastaavasti, jollei näytetä, ettei velallinen ollut maksukyvytön eikä maksun vuoksi tullut maksukyvyttömäksi.

101 Lehtimäki BLF 2009, s. 75. Huomaa kuitenkin, mitä edellä on sanottu käytännössä yleisestä pantinantokiellosta sekä siitä, että luoton alistamisen toteuttaminen saatavan panttauksena ei vastaa markkinakäytäntöä.

102 Kangas BLF 2010, s. 285.

103 Kangas BLF 2010, s. 285-287. Lehtimäki BLF 2009, s. 79.

saanti konkurssipesään voisi tapahtua, kuten edellä pantin kohdalla, TaksL 14 pykälän nojalla.¹⁰⁴

Tässä artikkelissa ei ole käsitelty kansainvälisesti laajalti käytetyn trust -järjestelyn vastinetta, eli rahoitusagentin roolia sopimusperusteiseen luoton alistamiseen liittyvissä kysymyksissä. Juniorvelkojan konkurssin osalta voidaan mainita, että rahoitusagentin käyttäminen osana sopimusperusteisen luoton alistamisen järjestelyä vähentää riskiä, että seniorvelkojalle tuleva suoritus sekoittuisi juniorvelkojan muuhun varallisuuteen eikä näin olisi erotettavissa konkurssissa.¹⁰⁵

5. SOPIMUSPERUSTEISEN LUOTON ALISTAMISEN ASEMASTA RAHOITUS- JA VAKUUSINSTRUMENTTINA

Tässä artikkelissa on käsitelty sopimusperusteiseen luoton alistamiseen liittyviä oikeudellisia kysymyksiä tarkastelemalla järjestelyn oikeudellista muotoa sekä sen tehokkuutta insolvenssitilanteissa. Järjestelyn oikeudellista asemaa ja muotoa on hahmotettu de lege lata rinnastamalla järjestely olemassa oleviin, oikeutemme mukaisiin rahoitus- ja vakuusinstrumentteihin. Tämän perusteella on tarkasteltu sopimukseen perustuvan luoton alistamisen tehokkuutta velallisen sekä sivullisittovuutta juniorvelkojan konkurssissa.

Tarkastelun perusteella voidaan todeta, ettei sopimusperusteisen luoton alistamisen asemasta ole varmuutta nykyisen lainsäädännön valossa ja oikeuskäytännön puuttuessa. Oikeuskirjallisuudessa on pidetty mahdollisena, että luoton alistaminen rinnastetaan olemassa oleviin insituutioihin, kuten saatavan panttaukseen tai saatavan siirtoon. Edelleen on kuitenkin esitetty, että tämä ei vastaa nykyistä tosiasiallista sopimuskäytäntöä, vaikkakin sopimusta luoton alistamisesta voidaan tulkita vakuustarkoituksessa solmituksi järjestelyksi.¹⁰⁶

Toisaalta voisi olla mahdollista, että luoton alistamisen tulkittaisiin tulevaisuudessa olevan oma vakuusmuotonsa ja näin oma rahoitusinstrumenttinsa. Tämän voi nähdä vastaavan käytännön sovellusten tosiasiallista tarkoitusta. Näin ollen voitaisiin pitää tarkoituksenmukaisena, että sopimusperusteinen luoton alistaminen voisi saavuttaa sivullisittovuuden asianmukaisesti toteutettavalla julkivarmistuksella olemassa olevan sääntelyn, erityisesti VKL:n säännösten, soveltamisen myötä ex analogia. Ilman lainsäädännön tukea voidaan pitää epätodennäköisenä, että velkojat voisivat pelkän yksityisoikeudellisen sopimuksen nojalla saada esineoikeudellista

104 Huomaa kuitenkin, että TaksL 14 pykälä koskee omasta velasta annettua vakuutta. Voisi olla mahdollista, että säännöstä sovelletaan analogisesti myös vieraasta velasta annettuun vakuuteen.

105 Ks. muun muassa Lehtimäki BLF 2009, s. 68. Artikkelin rajaukseen liittyvien seikkojen vuoksi tässä ei käsitellä myöskään kuittausta. Kuittaukseen liittyen ks. esimerkiksi Kangas BLF 2010.

106 Näin esimerkiksi Kangas BLF 2010.

dynaamista suojaa.¹⁰⁷

Luoton subordinaatio on laajasti käytännössä hyödynnetty järjestely. Anglosaksisen oikeuskulttuurin maissa, joista järjestely on lähtöisin, sen oikeudellinen asema on selvä. Rahoitusmarkkinoiden toimivuuden kannalta olisi hyvä, että alisteisen luoton oikeudellinen asema olisi selvä myös Suomen oikeudessa. Järjestelyn tehokkuuteen liittyvästä epävarmuudesta seuraa, että rahoittajien on vaikea arvioida myöntämiinsä luottoihin liittyviä riskejä, mikä puolestaan nostaa rahoituksen hintaa.¹⁰⁸ Koska kyseessä on nimenomaan käytännön tarpeesta nouseva järjestely, tulisi tulkinnoissa pyrkiä toimijoiden tosiasiallista tarkoitusta vastaavaan lopputulokseen. On mahdollista, että instrumenttia kehitetään rahoitusmarkkinoilla tosiasiallisesti laadittavien alistussopimusten kautta myös johonkin muuhun suuntaan kuin mitä tässä on tarkasteltu. Nähtäväksi jääkin, mikä oikeudellinen muoto tulevaisuudessa koetaan rahoitusmarkkinoilla tarkoituksenmukaisimpana.

LÄHTEET

Kirjallisuus

Calligar, Dee Martin: Purposes and uses of subordination agreements. *The Business Lawyer* 1967 s. 33–66. (Calligar Bus. Law 1967)

Harsu, Henrikki: Kotimaisen liiketoiminnan arvopaperistaminen. *Oikeustiede-Jurisprudentia* 2003: XXXVI s. 135. (Harsu OTJP 2003)

Havansi, Erkki: Konkurssin ”suurimmat velkojat” ja pienet. Kaavoitus, rakentaminen, varallisuus – juhlaulkaisu Vesa Majamaa. Toim. Tapani Lohi. s. 39–57. Edita Publishing Oy, Helsinki 2005. (Havansi 2005)

Kaisto, Janne: Velkojien maksunsaantijärjestyksestä sopimisesta, Keskustelua. *Lakimies* 3/2003 s. 458–468. (Kaisto LM 2003)

Kangas, Tanja: Sopimuserusteinen luoton alistaminen. *Business Law Forum* 2010 s. 225–297. Helsinki 2010. (Kangas BLF 2010)

Lauriala, Jari: Yritysjärjestelyiden rahoitus. *Defensor Legis* N:o 6/2009 s. 947–960. (Lauriala DF 2009)

Lauriala, Jari: Juniorvelkojan asemasta suomalaisessa osakeyhtiössä. *Defensor Legis* N:o 4/2010 s. 402–415. (Lauriala DF 2010)

107 Lehtimäki BLF 2010, s. 79.

108 Lehtimäki BLF 2009, s. 39.

Lautjärvi, Kari: Väälpääomarahoitusta suomalaisen osakeyhtiön rahoituksen vaihtoehtona. Lakimies 7–8/2011 s. 1341–1362. (Lautjärvi LM 2011)

Lehtimäki, Mika J.: Velkasubordinaatio yrityksen konkurssissa. Business Law Forum 2009 s. 37–97. Helsinki 2009. (Lehtimäki BLF 2009)

Sippel, Jan – Tiitta, Erkki: Velkojen riskinjakosopimukset yritysrahoitusjärjestelyissä. Lakimies 6/2002 s. 962–983. (Sippel – Tiitta LM 2002)

Virallislähteet

Esityöt

HE 181/1992 Hallituksen esitys Eduskunnalle etuoikeusjärjestelmän uudistamista koskeva lainsäädännöksi

Oikeuskäytäntö

KKO 1988:44

Muut lähteet

Talvivaara Sotkamo Oy, Selvittäjän ehdotus saneerausohjelmaksi. Annettu 30.9.2014. Saatavilla Talvivaaran internetsivuilla: <http://www.talvivaara.com/sijoittajat/yrityssaneeraus>. (Viittauspäivä 2.10.2014).

Talvivaara Kaivosyhtiö Oyj, Selvittäjän ehdotus saneerausohjelmaksi. Annettu 30.9.2014. Saatavilla Talvivaaran internetsivuilla: <http://www.talvivaara.com/sijoittajat/yrityssaneeraus>. (Viittauspäivä 2.10.2014).