



Iiro Säilä

**YKSITYISEN OSAKEYHTIÖN SULAUTUMISEEN  
LIITTYVÄ VELKOJIENSUOJA JA  
VELKOJIENSUOJAMENETTELYN  
KEHITTÄMINEN**

Johtamisen ja talouden tiedekunta  
Pro gradu -tutkielma  
Maaliskuu 2020

# TIIVISTELMÄ

Iiro Säilä: Yksityisen osakeyhtiön sulautumiseen liittyvä velkojien suoja ja velkojien suojaamennettelyn kehittäminen

Pro gradu -tutkielma

Tampereen yliopisto

Kauppätieteiden maisteriohjelma, yritys juridiikka ja vero-oikeus

Maaliskuu 2020

Tutkielmassa tarkastellaan yksityisen osakeyhtiön sulautumiseen liittyvän velkojien suoja sääntelyn kehitysmahdollisuuksia kansallisissa sulautumisissa ja tutkielman tutkimuskysymys on: voisiko velkojien suojaamennettelyä kehittää yksityisten osakeyhtiöiden sulautumisissa. Tutkielmassa päädytään tulokseen, että sulautumiseen liittyvää velkojien suojaa olisi mahdollista kehittää yksityisten osakeyhtiöiden kansallisissa sulautumisissa. Tutkielmassa käsitellään erilaisia kehitysvaihtoehtoja, mutta kannatettavimpana jatkoselvitystä vaativana kehitysmahdollisuutena tutkielmassa esitetään nykyisen velkojien suojaamennettelyn korvaamista tilintarkastajan antamalla lausunnolla siitä, että sulautuminen ei vaaranna sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden velkojen maksua. Silloin kun sulautuminen tilintarkastajan antaman lausunnon mukaan vaarantaa sulautumiseen osallistuvan yhtiön velkojen maksun, olisi edelleen järjestettävä velkojien kuulutukset niille sulautumiseen osallistuville yhtiölle, joiden velkojen maksun sulautuminen vaarantaa.

Tutkielmassa esitellään erilaiset sulautumisen toteuttamistavat, sekä erilaiset sulautumistyyppit, jonka lisäksi tarkastellaan sulautumiseen liittyvän velkojien suojaamennettelyn syntyä, kehitystä ja nykytilaa. Lisäksi tarkastellaan velkojien suojaamennettelyn tavoitteita sulautumisessa ja näiden tavoitteiden yhteneväisyyksiä yritysten tämän päivän toimintaympäristöön. Tällä hetkellä osakeyhtiön sulautumiseen liittyvästä velkojien suojaasta säädetään osakeyhtiölain 16 luvussa ja tärkeimpänä yksittäisenä velkojia suojaavana säännöksenä on osakeyhtiölain 16:6:ssä säädetty velkojien kuulutuksen menettely. Tutkielmassa perehdytään velkojien kuulutuksen menettelystä aiheutuviin ongelmiin ja esitetään ehdotuksia näiden ongelmien ratkaisemiseksi.

Osakeyhtiölaissa ei ole määritelty velan tai velkojan käsitettä, eikä asiasta ole myöskään esimerkiksi korkeimman oikeuden ennakkoratkaisuja. Oikeuskirjallisuudessa on esitetty erilaisia näkemyksiä velan ja velkojan käsitteen määritelmästä osakeyhtiölaissa. Tämän vuoksi tutkielmassa on todettu, että velan ja velkojan käsitteet ovat osakeyhtiölaissa epäselvät. Velan ja velkojan käsitteen määrittelemättömyyden vuoksi ei ole myöskään selvää keitä velkojien suojaamennettelyllä tarkalleen suojataan sulautumisessa. Tutkielmassa on päädytty tulkintakannanottona kannattamaan suppeaa velan käsitettä, jonka mukaan sulautumisessa suojattaisiin ainoastaan niitä velkojia, joilla on rahamääräisiä saatavia yhtiöltä. Tutkielmassa esitetään, että mikäli velkojien suojaamennettelyä kehitetään, tulisi myös velan ja velkojan käsitteet määritellä tarkemmin, jotta tulevaisuudessa vallitsisi yksimielisyys siitä, keitä velkojien suojaamennettelyllä suojataan.

Tutkielmassa korostetaan digitalisaation ja automatisaation merkitystä sulautumiseen liittyvän velkojien suojan ja muiden kauppakisteriasioiden kehittämisessä. Digitalisaatiolla ja automatisaatiolla on mahdollista tehostaa velkojien suojaamennettelyä sulautumisessa sekä viranomaisen että yksittäisen osakeyhtiön kannalta katsottuna. Tutkielmassa esitetään myös velkojien kuulutusaajan lyhentämistä, sillä Suomessa nykyisin käytössä oleva kolmen kuukauden velkojien kuulutusaika on melko pitkä kansainvälisesti vertailtuna. Lisäksi tutkielmassa on tarkasteltu mahdollisuutta luopua Virallisessa lehdessä julkaistavista velkojien kuulutuksista yritys järjestelyiden yhteydessä ja ehdotettu niiden korvaamista elektronisella menettelyllä.

Avainsanat: osakeyhtiö, sulautuminen, velkojien suoja, osakeyhtiölain kehittäminen, velkojien suojaamennettelyn kehittäminen, osakeyhtiö laki, yhtiöoikeus.

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck –ohjelmalla.

# SISÄLLYS

<b>TIIVISTELMÄ</b> .....	<b>II</b>
<b>SISÄLLYS</b> .....	<b>III</b>
<b>LÄHTEET</b> .....	<b>V</b>
Oikeustapaukset .....	IX
Ulkomainen lainsäädäntö .....	IX
<b>LYHENTEET</b> .....	<b>X</b>
<b>1 JOHDANTO</b> .....	<b>1</b>
1.1 Tutkimusaihe.....	1
1.1.1 Tutkimusaiheen tausta.....	1
1.1.2 Keskeiset käsitteet .....	2
1.1.2.1 Sulautuminen.....	2
1.1.2.2 Velka ja velkoja osakeyhtiölaissa.....	3
1.1.3 Tutkimusaiheen rajaukset.....	9
1.2 Tutkimuskysymyksen asettelu ja aiheen ajankohtaisuus .....	10
1.3 Tutkimuksen metodiset valinnat .....	11
1.4 Tutkimuksen rakenne .....	13
1.5 Tutkimuksen lähteistä .....	15
<b>2 SULAUTUMINEN JA SULAUTUMISTYYPIT</b> .....	<b>17</b>
2.1 Sulautumisen tavoitteet ja sulautumistyyppien esittely.....	17
2.2 Absorptiosulautuminen .....	18
2.2.1 Absorptiosulautumisen tyyppitapaus .....	18
2.2.2 Tytäryhtiösulautuminen .....	20
2.2.3 Kolmikantasulautuminen .....	21
2.2.4 Vastavirtafuusio ja sekafuusio.....	22
2.3 Kombinaatiosulautuminen .....	23
<b>3 SULAUTUMISEEN LIITTYVÄN VELKOJIENSUOJASÄÄNTELYN KEHITYS</b> .....	<b>25</b>
3.1 Sulautumiseen liittyvän velkojiensuojasääntelyn synty .....	25
3.2 Sulautumiseen liittyvän velkojiensuojasääntelyn muutokset .....	26
3.2.1 Vuosien 1952 ja 1954 muutokset .....	26
3.2.2 Vuoden 1966 muutos .....	28
3.2.3 Vuoden 1978 osakeyhtiölain kokonaisuudistus .....	29
3.2.4 Vuoden 1997 osakeyhtiölain uudistus.....	32

3.2.5	Vuoden 2006 osakeyhtiölain kokonaisuudistus .....	36
3.2.6	Vuoden 2006 kokonaisuudistuksen jälkeiset muutokset .....	37
<b>4</b>	<b>OSAKEYHTIÖN SULAUTUMISEEN LIITTYVÄ VELKOJIENSUOJASÄÄNTELY .....</b>	<b>40</b>
4.1	Velkojiensuojakeinot sulautumisessa.....	40
4.1.1	Sulautumissuunnitelma .....	40
4.1.2	Tilintarkastajan lausunto, velkojenkuulutusmenettely ja kirjalliset ilmoitukset yhtiön velkojille .....	41
4.1.3	Yhtiössä suoritettavan lunastusmenettelyn vaikutus velkojiensuojaan .....	43
4.1.4	Sulautumisen rekisteröintiedellytykset ja yritys kiinnitysten järjestelyvelvollisuus .....	45
4.1.5	Vahingonkorvausvelvollisuus ja rikosvastuu .....	47
4.2	Sulautumiseen liittyvän velkojiensuojasääntelyn tavoitteet ja sääntelyn toimivuus ...	48
4.2.1	Sulautumiseen liittyvän velkojiensuojasääntelyn tavoitteet .....	48
4.2.2	Velkojan motiivit sulautumisen vastustamisessa .....	51
4.2.3	Oikeuden väärinkäytön kiellon vaikutukset velkojan opportunistiseen käyttäytymiseen ja velkojaksi tekeytyminen.....	55
4.2.4	Sulautumiseen liittyvän velkojiensuojasääntelyn tavoitteiden toteutuminen.....	58
<b>5</b>	<b>SULAUTUMISEEN LIITTYVÄN VELKOJIENSUOJASÄÄNTELYN MUUTOSTARPEET JA KEHITYSMAHDOLLISUUDET .....</b>	<b>65</b>
5.1	Arviomuistio osakeyhtiölain muutostarpeista .....	65
5.2	Hanke osakeyhtiölain velkojiensuojan selventämisestä ja suojamenettelyiden helpottamisesta .....	68
5.2.1	Hankkeessa havaitut ongelmat ja esitetyt kehittämismahdollisuudet.....	68
5.2.2	Osakeyhtiölain velkojiensuojamenettelyiden kehittäminen yhtenä kokonaisuutena.....	69
5.2.3	Velkojan osoittama sulautumisen aiheuttama velan maksun vaarantuminen .....	71
5.2.4	Sulautumiseen liittyvän velkojiensuojan kehittäminen asiantuntijan antamalla lausunnolla .....	72
5.3	Velkojan käsitteen selventäminen ja velkojiensuojan muu kehittäminen .....	76
5.4	Sulautumiseen liittyvän velkojiensuojan kehittäminen kilpailukyvyn kannalta .....	79
<b>6</b>	<b>JOHTOPÄÄTÖKSET .....</b>	<b>82</b>

## LÄHTEET

*Airaksinen, Manne – Pulkkinen, Pekka – Rasinaho, Vesa: Osakeyhtiölaki: II. Alma Talent 2018. (Airaksinen ym. 2018).*

*Airaksinen, Manne – Sundström, Rasmus: Velkojan käsitteestä osakeyhtiölaissa. Tilisatonomat 1/2011, s. 48–51. (Airaksinen – Sundström 2011).*

*Forsman, Jaakko – Wecksell, J.A. – Havu, Ilmari – Salovaara, Hannes: Pieni tietosanakirja. Osa IV. San Remo–Öölanti. Kustannusosakeyhtiö Otava 1925–1928. (Forsman ym. 1925–1928).*

Hallituksen esitys Eduskunnalle eurooppayhtiölaiksi ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi. HE 55/2004 vp.

Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi konkurssisäännön, määräajasta velkomisasioissa sekä vuosihaastosta annetun asetuksen ja osakeyhtiöistä, kadonneen henkilön julistamisesta kuolleeksi sekä asiakirjain kuolettamisesta annettujen lakien muuttamisesta. HE 155/1953 vp.

Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi osakeyhtiölain ja vakuutusyhtiölain muuttamisesta. HE 4/2011 vp.

Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi osakeyhtiöistä annetun lain 44 §:n muuttamisesta. HE 14/1966 vp.

Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi osakeyhtiöistä annetun lain 44 §:n muuttamisesta. HE 68/1952 vp.

Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi osakeyhtiölain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta. HE 89/1996 vp.

Hallituksen esitys Eduskunnalle rajat ylittäviä pääomayhtiöiden sulautumisia ja jakautumisia koskevaksi yhteisöainsäädännöksi. HE 103/2007 vp.

Hallituksen esitys Eduskunnalle tilintarkastuslaiksi ja siihen liittyväksi lainsäädännöksi. HE 194/2006 vp.

Hallituksen esitys Eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi. HE 109/2005 vp.

Hallituksen esitys Eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi. HE 27/1977 vp.

Hallituksen esitys Eduskunnalle velan vanhentumista ja julkista haastetta koskevan lainsäädännön uudistamisesta. HE 187/2002 vp.

*Hemmo, Mika: Vahingonkorvausoikeus. WSOYPro 2005. (Hemmo 2005).*

*Hirvonen, Ari: Mitkä Metodit? Opas oikeustieteen metodologiaan. Helsinki 2011. (Hirvonen 2011).*

*Honkamäki, Tuomas – Kujanpää, Emmiliina – Pennanen, Matti: Yritysjärjestelyjen käsikirja: kirjanpito, verotus ja yhtiöoikeus. Alma Talent 2018. (Honkamäki ym. 2018).*

*Immonen, Raimo: Yritysjärjestelyt. Alma Talent 2018. (Immonen 2018).*

*Kyläkallio, Juhani – Iiro, Olli – Kyläkallio, Kalle: Osakeyhtiö I–II. Edita 2017. (Kyläkallio ym. 2017).*

*Linna, Tuula: Oikeuden väärinkäytön kielto ja sen sovelluksia. Lakimies 4/2004, s. 622–638. (Linna 2004).*

*Myrsky, Matti – Malmgrén, Marianne: Elinkeinotulon verotus. Talentum 2014. (Myrsky – Malmgrén 2014).*

*Mähönen, Jukka – Säiläkivi, Antti – Villa, Seppo: Osakeyhtiölaki käytännössä. WSOYpro 2006. (Mähönen ym. 2006).*

*Mähönen, Jukka – Villa, Seppo: Osakeyhtiöoikeus käytännössä. SanomaPro 2013. (Mähönen – Villa 2013).*

*Mähönen, Jukka – Villa, Seppo: Osakeyhtiö. I, yleiset opit. Talentum 2015. (Mähönen – Villa 2015).*

*Mähönen, Jukka – Villa, Seppo: Osakeyhtiö. 2, Pääomarakenne ja rahoitus. SanomaPro 2012. (Mähönen – Villa 2012).*

*Mähönen, Jukka – Villa, Seppo: Osakeyhtiö. III, Corporate governance. Alma Talent Oy 2019. (Mähönen – Villa 2019).*

*Mähönen, Jukka – Villa, Seppo: Osakeyhtiö. 4, Osakeyhtiö ja verotus. WSOYpro 2009. (Mähönen – Villa 2009).*

*Määttä, Kalle: Oikeustaloustieteen aakkoset. Helsinki; Helsingin yliopisto 1999. (Määttä 1999).*

*Norros, Olli: Velvoiteoikeus. Alma Talent 2018. (Norros 2018).*

Oikeusministeriö: Mietintöjä ja lausuntoja 20/2016. Osakeyhtiölain muutostarve. Arviomuistio. Oikeusministeriö 2016. (Oikeusministeriö 20/2016).

Oikeusministeriö: Mietintöjä ja lausuntoja 48/2016. Osakeyhtiölain muutostarve. Lausuntotiivistelmä. Oikeusministeriö 2016. (Oikeusministeriö 48/2016).

Oikeusministeriö: Osakeyhtiölain muutostarve. Hankenumero OM021:00/2016. Saatavilla osoitteessa: <<https://oikeusministerio.fi/hanke?tunnus=OM021:00/2016>>. Sivustolla vierailtu 20.9.2019.

Patentti- ja rekisterihallitus. Kuulutushakemus velkojille osakeyhtiöiden sulautumisessa. Saatavilla osoitteessa: <<https://www.prh.fi/fi/kaupparekisteri/osakeyhtio/muutosilmoitus/sulautuminen/kuulutushakemus.html>>. Sivustolla vierailtu 3.1.2020.

Patentti- ja rekisterihallitus. Rekisteröidyt ja käsitellyt kaupparekisteriasiat. Saatavilla osoitteessa: <<https://www.prh.fi/fi/kaupparekisteri/yritystenlkm/rekist.html>>. Sivustolla vierailtu 27.2.2020.

Patentti- ja rekisterihallitus. Yritysten lukumäärät kaupparekisterissä. Saatavilla osoitteessa: <<https://www.prh.fi/fi/kaupparekisteri/yritystenlkm/lkm.html>>. Sivustolla vierailtu 20.1.2020.

*Pöyhönen, Juha*: Uusi varallisuusosoikeus. Talentum 2003. (*Pöyhönen* 2003).

*Raitio, Juha*: Euroopan unionin oikeus. Talentum Pro 2016. (*Raitio* 2016).

Roschier Asianajotoimisto Oy: Arviointityökalu – Osakeyhtiölain mahdollisia uudistustarpeita. Saatavilla osoitteessa: <<https://projects.tuni.fi/uploads/2019/12/23a01f87-arviointityokalu.pdf>>. Sivustolla vierailtu 22.1.2020.

*Tepora, Jarno – Kaisto, Janne – Hakkola, Esa*: Esinevakuudet. Kauppakamari 2016. (*Tepora ym.* 2016).

Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminta: Osakeyhtiön velkojiensuojan selventäminen ja suojamenettelyiden helpottaminen. Saatavilla osoitteessa: <[https://tietokayttoon.fi/hankkeet/hanke-esittely/-/asset\\_publisher/osakeyhtion-velkojiensuojan-selventaminen-ja-suojamenettelyiden-helpottaminen](https://tietokayttoon.fi/hankkeet/hanke-esittely/-/asset_publisher/osakeyhtion-velkojiensuojan-selventaminen-ja-suojamenettelyiden-helpottaminen)>. Sivustolla vierailtu 20.9.2019.

Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminta: Selvitys osakeyhtiölain muutostarpeista kilpailukykytekijänä. Saatavilla osoitteessa: <[https://tietokayttoon.fi/hankkeet/hanke-esittely/-/asset\\_publisher/selvitys-osakeyhtiolain-muutostarpeista-kilpailukykytekijana](https://tietokayttoon.fi/hankkeet/hanke-esittely/-/asset_publisher/selvitys-osakeyhtiolain-muutostarpeista-kilpailukykytekijana)>. Sivustolla vierailtu 20.9.2019.

Tampereen yliopisto: Velkojiensuojamenettely osakepääoman alentamisen yhteydessä. Osakeyhtiön velkojiensuojan selventäminen ja suojamenettelyiden helpottaminen. Joulukuu 2019. Saatavilla osoitteessa: <<https://projects.tuni.fi/uploads/2019/12/974df27a-velkojiensuojamenettely-osakepaaoman-alentamisen-yhteydessa.pdf>>. Sivustolla vierailtu 21.1.2020.

Tampereen yliopisto: Velkojiensuojamenettely sulautumisen ja jakautumisen yhteydessä. Osakeyhtiön velkojiensuojan selventäminen ja suojamenettelyiden helpottaminen. Joulukuu 2019. Saatavilla osoitteessa: <<https://projects.tuni.fi/uploads/2019/12/7fef68ea-velkojiensuojamenettely-yritysarjestyksen-yhteydessa.pdf>>. Sivustolla vierailtu 17.1.2020.

*Villa, Seppo*: Samastaminen: KKO 2015:17. Lakimies 3–4/2015, s. 533–542. (*Villa* 2015).

Virallinen lehti. Ilmoitusajat ja -hinnat. Saatavilla osoitteessa: <<https://www.virallinenlehti.fi/fi/ilmoitukset/index.html>>. Sivustolla vierailtu 3.1.2020.

Yritys- ja yhteisötietojärjestelmä. Tietoa palvelusta. Saatavilla osoitteessa:  
<<https://www.ytj.fi/index/tietoapalvelusta.html>>. Sivustolla vierailtu 14.1.2020.



## **Oikeustapaukset**

KKO:2000:78 (KKO 5.7.2000, taltio 1387).

Sivu 29.

## **Ulkomainen lainsäädäntö**

Aktiebolagslag (2005:551). – Ruotsin osakeyhtiölaki.

Companies Act 2006. – Ison-Britannian osakeyhtiölaki.

Lov om aksjeselskaper (aksjeloven), LOV-1997-06-13-44. – Norjan osakeyhtiölaki.

Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven). LBK nr 763 af 23/07/2019. – Tanskan osakeyhtiölaki.

Ärisedustik RT I 1995, 26, 355. – Viron osakeyhtiölaki.

## LYHENTEET

EU	Euroopan unioni.
EVL	Elinkeinoverolaki (360/1968).
HE	Hallituksen esitys.
KKO	Korkein oikeus.
OYL	Osakeyhtiölaki (624/2006).
PK-yritys	Pienet ja keskisuuret yritykset.
PRH	Patentti- ja rekisterihallitus.
RL	Rikoslaki (39/1889).
TVL	Tuloverolaki (1535/1992).
VOYL	Osakeyhtiölaki (734/1978).
VVOYL	Laki osakeyhtiöistä (22/1895).

# 1 JOHDANTO

## 1.1 Tutkimusaihe

### 1.1.1 Tutkimusaiheen tausta

Osakeyhtiö on Suomen yleisin yritysmuoto ja siksi osakeyhtiö on suomalaiselle yhteiskunnalle merkittävä instituutio. Osakeyhtiöitä oli tammikuun 2020 alussa Suomessa noin 266 000 kappaletta, kun Suomen toiseksi suosituinta yritysmuotoa, eli yksityisiä elinkeinonharjoittajia samana ajankohtana oli rekisterissä noin 219 000 kappaletta<sup>1</sup>. Osakeyhtiöt ovat myös merkittäviä työllistäjiä, yhteiskunnallisen hyvinvoinnin luoja ja kansallisen kilpailukyvyyn kannalta on merkittävää, että osakeyhtiöillä on Suomessa suotuisa toimintaympäristö. Osakeyhtiöille ja yrittämiselle suotuisan toimintaympäristön ylläpitämisestä on käyty keskustelua, mikä on johtanut myös keskusteluun osakeyhtiölain (624/2006, myöh. OYL) muutostarpeista. Oikeusministeriö on marraskuussa 2015 aloittanut säädösvalmistelun osakeyhtiölain muutostarpeista<sup>2</sup>. Säädösvalmistelun tiivistelmästä käy ilmi, että nykyinen osakeyhtiölaki on ollut voimassa jo yli kymmenen vuotta. Tuona aikana osakeyhtiöiden toimintaympäristö on myös muuttunut merkittävästi. Esimerkiksi osakeyhtiöiden aiempaa laajempi kansainvälinen toiminta sekä digitaaliset palvelut ja toimintatavat ovat muuttaneet yritysten toimintaympäristöä siten, että on noussut tarve tarkastella osakeyhtiölain toimivuutta ja muutostarpeita. Säädösvalmistelun taustalla on myös halu sujuvoittaa sääntelyä, sekä poistaa tai uudistaa turhaa sääntelyä.<sup>3</sup>

Osana osakeyhtiölain kehittämishankkeen säädösvalmistelua Oikeusministeriö on virkатыönä laatinut arviomuistion<sup>4</sup> osakeyhtiölain muutostarpeista. Oikeusministeriö järjesti arviomuistiosta alan asiantuntijoille lausuntokierroksen kesän 2016 aikana. Arviomuistiosta annettujen asiantuntijalausuntojen yhteenvedona Oikeusministeriö on laatinut lausuntotiivistelmän<sup>5</sup> arviomuistiosta annetuista palautteista. Osakeyhtiölain muutostarpeiden jatkoselvittämiseksi Oikeusministeriössä on keväällä 2019 käynnistetty selvitys

---

<sup>1</sup> Patentti- ja rekisterihallitus. Yritysten lukumäärät kaupparekisterissä.

<sup>2</sup> Oikeusministeriö: Osakeyhtiölain muutostarve. Hankenumero OM021:00/2016.

<sup>3</sup> Oikeusministeriö: Osakeyhtiölain muutostarve. Hankenumero OM021:00/2016.

<sup>4</sup> Oikeusministeriö 20/2016.

<sup>5</sup> Oikeusministeriö 48/2016.

osakeyhtiölain muutostarpeista kilpailukykytekijänä<sup>6</sup> sekä hanke osakeyhtiön velkojien suojan selventämiseksi ja suojajamenettelyiden helpottamiseksi<sup>7</sup>. Myös hiljattain osakeyhtiölakiin tehdyt muutokset, kuten yksityisten osakeyhtiöiden vähimmäispääomavaatimuksen poistuminen heinäkuussa 2019 ovat vilkastuttaneet keskustelua osakeyhtiölain muista muutostarpeista. Yhtenä yhtiöoikeudelliseen keskusteluun nousseena aiheena on osakeyhtiöiden yritysjärjestelyiden helpottaminen. Yritysjärjestelyitä pidetään nykyisin melko kankeina ja keskusteluissa on tullut esille osakeyhtiöiden velkojien suojamennettelyn kehittäminen yritysjärjestelyiden, kuten sulautumisen, yhteydessä. Tutkielmassa on tarkoituksena selvittää olisiko velkojien suoja osakeyhtiön sulautumisissa mahdollista keventää tai voisiko velkojien suoja osakeyhtiöiden sulautumisissa muuten kehittää.

## 1.1.2 Keskeiset käsitteet

### 1.1.2.1 Sulautuminen

Osakeyhtiöiden sulautumisesta säädetään OYL 16 luvussa. Sulautumisella tarkoitetaan yritysjärjestelyä, jossa yksi tai useampi osakeyhtiö yhdistyy yhdeksi osakeyhtiöksi. Sulautuminen on määritelty OYL 16:1:ssä. OYL 16:1:n mukaan osakeyhtiö (sulautuva yhtiö) voi sulautua toiseen osakeyhtiöön (vastaanottava yhtiö), jolloin sulautuvan yhtiön varat ja velat siirtyvät vastaanottavalle yhtiölle ja sulautuvan yhtiön osakkeenomistajat saavat sulautumisvastikkeena vastaanottavan yhtiön osakkeita. Sulautumisvastike saa olla myös rahaa, muuta omaisuutta ja sitoumuksia. Puhuttaessa yhtä aikaa sekä sulautuvasta yhtiöstä että vastaanottavasta yhtiöstä käytetään käsitettä sulautumiseen osallistuvat yhtiöt. Erityisesti vanhemmissa lakiteksteissä, lainvalmisteluaineistoissa ja oikeuskirjallisuudessa sulautumisesta puhutaan myös fuusiona, millä tarkoitetaan täsmälleen samaa asiaa. Sulautumisessa on myös kiinnitettävä erityistä huomiota osakkeenomistajien yhdenvertaiseen kohteluun ja kaikille sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden

---

<sup>6</sup> Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminta: Selvitys osakeyhtiölain muutostarpeista kilpailukykytekijänä.

<sup>7</sup> Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminta: Osakeyhtiön velkojien suojan selventäminen ja suojajamenettelyiden helpottaminen.

osakkeenomistajille tulee antaa mahdollisuus jatkaa yrityksen osakkeenomistajana myös sulautumisen jälkeen<sup>8</sup>.

Sulautumisen oikeusvaikutukset on säädetty OYL 16:16:ssä. OYL 16:16.1:n mukaan sulautuvan yhtiön varat ja velat siirtyvät selvitysmenettelyttä vastaanottavalle yhtiölle, kun sulautumisen täytäntöönpano on rekisteröity. Samanaikaisesti sulautuva yhtiö purkautuu ja kombinaatiosulautumisessa vastaanottava yhtiö syntyy. Koska sulautuvan yhtiön kaikki varat ja velat siirtyvät ilman selvitysmenettelyä vastaanottavalle yhtiölle, on sulautuminen yleisseuraanto<sup>9</sup>. Yleisseuraannolla tarkoitetaan sitä, että oikeushenkilön oikeusasema siirtyy kokonaisuudessaan, eli kaikkine oikeuksineen ja velvollisuuksineen toiselle oikeushenkilölle. Yleisseuraanto voi tapahtua ainoastaan laissa säädetyissä tilanteissa.<sup>10</sup>

Sulautumisen täytäntöönpanohetkellä sulautuva yhtiö purkautuu, ja purkautumisen yhteydessä sulautuvan yhtiön varat ja velat siirtyvät yleisseuraantona vastaanottavalle yhtiölle. Koska sulautuvan yhtiön varat ja velat siirtyvät eri yhtiölle, tapahtuu sulautumisen täytäntöönpanohetkellä velkojan kannalta myös velallisen vaihtuminen. Velallisen vaihtumisen vuoksi on noussut tarve suojata yhtiön velkojia.<sup>11</sup> Velallisen vaihtuminen on kuitenkin sulautumisessa lainsäädännön tuella mahdollistettu sulautumisen sujuvaksi toteuttamiseksi.

### 1.1.2.2 Velka ja velkoja osakeyhtiölaissa

Velkojiensuojan tarkastelemiseksi osakeyhtiöiden sulautumisissa, on oleellista myös määrittää, mitä tarkoitetaan velkojalla ja velalla osakeyhtiölaissa ja sen myötä myös osakeyhtiön sulautumisessa. Osakeyhtiölaissa ei ole erikseen määritelty velkojan tai velan käsitettä, eikä näitä ole määritelty myöskään aikaisemmissa osakeyhtiölaeissa<sup>12</sup>. Voidaan kuitenkin yleisesti todeta, että velkoja on se taho, jolla on saatavia velalliselta. Ongelmallisempaa on kuitenkin määritellä, millainen velkojan saatava velallisosakeyhtiöltä on

---

<sup>8</sup> Mähönen – Villa 2019, s. 573.

<sup>9</sup> Airaksinen ym. 2018, s. 391.

<sup>10</sup> Norros 2018, s. 323–324.

<sup>11</sup> Kyläkallio ym. 2017, s. 1132–1133.

<sup>12</sup> Mähönen ym. 2006, s. 438.

osakeyhtiölaissa tarkoitettua velkaa. Myöskään korkein oikeus ei ole tehnyt ennakkopäätöstä siitä, mitä osakeyhtiölaissa tarkoitetaan velalla<sup>13</sup>.

Sulautumisesta voidaan todeta, että OYL 16:6 määrittelee ajallisesti ne velkojat, joita suojataan osakeyhtiön sulautumisessa. OYL 16:6.1:ssa säädetään, että sulautuvan yhtiön velkojat, joiden saaminen on syntynyt ennen sulautumissuunnitelman rekisteröintiä voivat vastustaa sulautumista. Sulautumisesta puhuttaessa velkojan käsite on siis aikarajattu ja vain ne velkojat, joiden saatavat ovat syntyneet ennen sulautumissuunnitelman rekisteröintiä kaupparekisteriin, ovat suojattuja velkojiensuojamenettelyllä sulautumisessa. Myös hallituksen esityksessä on todettu, että velkojiensuojaa ei ole tarpeen ulottaa niihin velkojiin, joiden saatavat ovat syntyneet sulautumissuunnitelman rekisteröinnin jälkeen<sup>14</sup>. Hallituksen esityksessä kuitenkin korostetaan sopimusoikeudellisten yleisten periaatteiden merkitystä ja velvollisuutta informoida sulautumisen vireillä olosta myös uusia sopimus- ja velkasuhteita<sup>15</sup>.

Vaikka osakeyhtiölaissa velan käsitettä ei olekaan varsinaisesti määritelty, on hallituksen esityksessä kuitenkin todettu, että velan käsitettä tulkitaan samalla tavalla kuin julkisesta haasteesta annetussa laissa (729/2003)<sup>16</sup>. Ongelmaksi kuitenkin muodostuu se, että myöskään laissa julkisesta haasteesta ei ole tarkkaan määritelty velan käsitettä. Lain julkisesta haasteesta esitöissä kuitenkin todetaan: ”Menettely koskee kaikenlaisia velkoja niiden laadusta riippumatta. Näin myös sellaiset velat, jotka jäävät vanhentumislain soveltamisalan ulkopuolelle, tulee ilmoittaa julkisen haasteen johdosta.”<sup>17</sup> Lain sanamuodon takia voidaan todeta, että laissa julkisesta haasteesta velan käsite on ainakin laajempi kuin laissa velan vanhentumisesta (728/2003), koska lakia julkisesta haasteesta tulee soveltaa myös niihin velkoihin, jotka on rajattu vanhentumislain ulkopuolelle.<sup>18</sup>

Laki julkisesta haasteesta määrittelee velan käsitteen melko laajaksi, sillä se *koskee kaikenlaisia velkoja niiden laadusta riippumatta*. Osakeyhtiölain velan käsitteen tulkintaan voidaan hakea apua myös vanhentumislain, sillä vanhentumislakiin viitataan lain

---

<sup>13</sup> Kyläkallio ym. 2017, s. 1133.

<sup>14</sup> HE 109/2005 vp., s. 154.

<sup>15</sup> HE 109/2005 vp., s. 154.

<sup>16</sup> HE 109/2005 vp., s. 133.

<sup>17</sup> HE 187/2002 vp., s. 75.

<sup>18</sup> HE 187/2002 vp., s. 75.

julkisesta haasteesta esitöissä. Vanhentumislain 1 §:n mukaan laissa velan vanhentumisesta velalla tarkoitetaan rahavelkaa sekä muita velvoitteita. Vanhentumislain perusteella voitaisiin olettaa osakeyhtiölaissakin tarkoitettun velan käsittävän rahavelkojien lisäksi myös muut velvoitteet. Hallitusten esitysten<sup>19</sup> perusteella voitaisiin siis päätyä tulkintaan laajasta velan käsitteestä. Eurooppayhtiölain esitöissä on kuitenkin esitetty, että velka, joka voitaisiin valvoa yhtiön konkurssissa tulisi ottaa huomioon lupamenettelyssä<sup>20</sup>. Konkurssilain (120/2004) 12:1:n perusteella velkojalla on oikeus valvoa saatavansa konkurssissa. Konkurssilain 1:5:ssä säädetään konkurssisaatavista ja pykälän mukaan konkurssisaatavalla tarkoitetaan sellaista velalliselta olevaa saatavaa, jota koskeva velallisen sitoumus tai muu oikeusperuste on syntynyt ennen konkurssin alkamista. Konkurssisaatavia ovat myös panttisaatavat sekä saatavat, joiden peruste tai määrä on ehdollinen tai riittävä taikka muusta syystä epäselvä. Kestovelkasuhteessa konkurssisaatavana pidetään sitä osaa saatavasta, joka kohdistuu konkurssin alkamista edeltäneeseen aikaan. Konkurssilain 1:5:n ja siten myös eurooppayhtiölain esitöiden perusteella esimerkiksi vuokranantajat eivät olisi osakeyhtiölaissa tarkoitettuja velkojia, jos vuokrat ovat erääntymättömiä. Eurooppayhtiölain esitöiden perusteella voitaisiinkin siis päätyä suppeaan velan käsitteeseen.

Hallituksen esitykset ovat siis asian suhteen ristiriitaisia, mutta osakeyhtiölakia säädettäessä hallituksen esityksessä esitetyn kannan perusteella osakeyhtiölaissa ja siten myös osakeyhtiön sulautumisessa voimassa olevassa velkojensuojassa päädyttäisiin laajaan velan käsitteeseen<sup>21</sup>. Laajalla velan käsitteellä tarkoitetaan paitsi yhtiön rahamääräisiä velkojia, myös yhtiön muita velvoitteita, kuten tavaravelkoja yhtiön asiakkaille<sup>22</sup>. Lisäksi esimerkiksi Ruotsissa velkojensuojamenettelyssä velkojina pidetään myös sopimusvelkojia, joilla on muita kuin rahamääräisiä saatavia yhtiöltä<sup>23</sup>. Laajan velan käsitteen tarkoituksenmukaisuutta on kuitenkin kritisoitu, kun otetaan huomioon osakeyhtiölain tarkoitus, joka kuitenkin on vaihdannan ja elinkeinotoiminnan edistäminen<sup>24</sup>.

---

<sup>19</sup> HE 187/2002 vp., s. 75. HE 109/2005 vp., s. 133.

<sup>20</sup> HE 55/2004 vp., s. 19.

<sup>21</sup> HE 109/2005 vp., s. 133.

<sup>22</sup> Mähönen – Villa 2012, s. 462–463.

<sup>23</sup> Tampereen yliopisto: Velkojensuojamenettely sulautumisen ja jakautumisen yhteydessä, s. 1–2.

<sup>24</sup> Mähönen – Villa 2013, s. 278.

Vaikka osakeyhtiölain esitöissä onkin velan käsitteen esittelyn yhteydessä viitattu lakiin julkisesta haasteesta, jolloin voitaisiin päätyä tulkintaan laajasta velan käsitteestä, on oikeuskirjallisuudessa esitetty näkökantoja myös suppean velan käsitteen puolesta. Suppean velan käsitteen mukaan velka tarkoittaisi vain yhtiön rahamääräisiä velkoja, ja muut kuin rahavelkojat jäisivät vaille velkojiensuojamenettelyä.<sup>25</sup> Esimerkiksi vanhan osakeyhtiölain (734/1978, myöh. VOYL) voimassaolon aikana velkojina pidettiin käytännössä vain rahavelkojia, vaikka VOYL:n sanamuoto viittasi silloinkin laajempaan tulkintaan<sup>26</sup>. Myös muun muassa Mähönen ja Villa (2012) ovat päätyneet kannattamaan suppeaa velan käsitettä<sup>27</sup>. Oikeuskirjallisuudessa on nostettu esille myös se seikka, että ainakin OYL 16:7:ssä säädettyjä kirjallisia ilmoituksia yhtiön velkojille on lähetty lähinnä yhtiön rahavelkojille. Kirjallisten ilmoitusten lähettäminen muille kuin rahavelkojille saattaisi herättää sekaannusta sellaisten velkojien keskuudessa, joita kohtaan yhtiöllä on muita kuin rahamääräisiä velvoitteita.<sup>28</sup> Sillä, missä kirjanpidon erässä jokin yhtiön velvoite on esimerkiksi yhtiön tilinpäätöksessä esitetty, ei ole merkitystä siinä tarkastelussa, onko jokin erä velkaa osakeyhtiölain kannalta vai ei<sup>29</sup>.

Kestovuokrasuhteet voidaan pitkien kestojen vuoksi lukea laajan velan käsitteen alle, sillä vuokrasopimuksissa voi tyypillisesti olla pitkiäkin voimassaolo- ja irtisanomisaikoja ja vuokralaisella on vuokranmaksuvelvollisuus koko sopimuksen ajalta. Vuokrasopimusten lisäksi esimerkiksi tavaravelkojen sekä työ- ja palvelusuhteisiin liittyvien velkojen katsotaan kuuluvan laajaan velan käsitteeseen<sup>30</sup>. Laajaan velan käsitteeseen katsotaan kuuluvan esimerkiksi myös sopimusperustainen pidättäytyminen kilpailusta<sup>31</sup>. Mikäli tulkinnassa päädyttäisiin laajaan velan käsitteeseen, olisi esimerkiksi yhtiön työntekijöillä oikeus velkojina vastustaa työnantajayhtiön sulautumista, mitä ei voida pitää toivottavana. Työntekijöillä olisi laajan velan käsitteen tulkinnassa vastustusosoikeus siksi, että esimerkiksi työntekijöiden lomapalkat ja lomarahat maksetaan tyypillisesti kertymisajankohtaan nähden takautuvasti. Jos työntekijä voisi vastustaa työnantajayhtiön sulautumista,

---

<sup>25</sup> Mähönen ym. 2006, s. 438–439.

<sup>26</sup> Kyläkallio ym. 2017, s. 934.

<sup>27</sup> Mähönen – Villa 2012, s. 463.

<sup>28</sup> Airaksinen ym. 2018, s. 125–126.

<sup>29</sup> Airaksinen ym. 2018, s. 126.

<sup>30</sup> Kyläkallio ym. 2017, s. 934.

<sup>31</sup> Mähönen – Villa 2012, s. 463.



saattaisi työnantaja joutua maksamaan työntekijöilleen esimerkiksi lomarahat ennakoon heidän niin vaatiessa.

Mikäli osakeyhtiölain tulkinnassa päädyttäisiin tulkintaan suppeasta velan käsitteestä, tarkoitettaisiin velkojilla rahavelkojia, eli sellaisia velkojia, joilla on rahamääräisiä saamisia yhtiöltä. Rahavelkojan saatavat voivat perustua esimerkiksi lakiin, velkasuhteeseen, sopimussakkoon tai vahingonkorvaukseen<sup>32</sup>. Suppeaa velan käsitteen tulkintaa puoltaa myös käytännöllinen näkökulma. Käytännöllinen näkökulma on otettava huomioon yritysjärjestelyissä, eikä yritysjärjestelyjä tule hankaloittaa siten, että esimerkiksi jo-kaista yhtiön työntekijää pidettäisiin yhtiön velkojana. Suppean velan käsitettä puoltaa myös osakeyhtiölain viimeaikainen kehityssuunta, sillä osakeyhtiölain kehityssuuntana on ollut liiallisen sääntelyn karsiminen ja yritystoiminnan helpottaminen. Lisäksi suppeaa velkojien käsitettä puoltaa se, että yhtiön velkojat, joiden velat eivät kuulu suppeaan velan käsitteeseen, ovat lähtökohtaisesti yhtiön sopimusvelkojia ja sopimusvelkojien tulisi lähtökohtaisesti ymmärtää osakeyhtiön rajavastuuluonne ja suojautua sopimusehdoin velallisen ongelmatilanteiden varalle.

Velkojiensuojassa ja velan käsitteen tarkastelussa huomioon tulee ottaa sulautumisen yleisseuraantoluonne, eli se, että suppean velan käsitteen ulkopuolelle kuuluvat muut velvoitteet eivät sulautumisessa velkojiensuojamenettelyn puuttumisesta huolimatta kuitenkaan lakkaa, vaan myös ne siirtyvät vastaanottavalle yhtiölle. Muun muassa Airaksinen ja Sundström (2011) ovat päätyneet suppeaan velan käsitteen tulkintaan, jonka lisäksi he ovat todenneet, että tosiasiaassa sopimusvelkojat eivät osakeyhtiölain velkojiensuojamenettelyn ulkopuolelle jättämisestä huolimatta jää vaille suojaa, sillä yleensä sopimukseen otetut tavanomaiset sopimusehdot suojaavat yhtiön sopimuskumppaneita<sup>33</sup>. Suppeaa velkojan käsitettä sovelletaan myös Norjassa<sup>34</sup>. Velkojan aseman on todettu vaarantuvan vain harvoin osakeyhtiölain velkojiensuojan mukaisissa asioissa<sup>35</sup>.

Suppeaan velan käsitteeseen liittyy kuitenkin ongelmia. Suppea velan käsite mahdollistaisi esimerkiksi osakeyhtiön jakautumisessa tiettyjen velvoitteiden, kuten vuokra- ja

---

<sup>32</sup> Mähönen – Villa 2012, s. 463.

<sup>33</sup> Airaksinen – Sundström 2011, s. 51.

<sup>34</sup> Tampereen yliopisto: Velkojiensuojamenettely sulautumisen ja jakautumisen yhteydessä, s. 1–2.

<sup>35</sup> Airaksinen – Sundström 2011, s. 51.

muiden pitkäkestoisten sopimusten, siirtämisen toiseen yhtiöön ilman, että sopimus-  
kumppanilla olisi mahdollisuutta osakeyhtiöoikeudellisin velkojien suojan keinoin puut-  
tua velvoitteiden siirtoon. Suppea velan käsite siis saattaa mahdollistaa rakenteita, joilla  
suoritusvelvollinen voi päästä eroon velvoitteistaan. Vaikka suurella osalla yhtiön sopi-  
muskumppaneista teoriassa onkin mahdollisuus sopimusehdoin suojautua osakeyhtiön  
muutostilanteisiin, lisää sopiminen yritysten transaktiokustannuksia, joita osakeyhtiö-  
lailla pyritään vähentämään. Lisäksi on huomioitava seikka, että suojautuminen sopimus-  
ehdolla muutostilanteiden varalle ei sinänsä estä velallista suorittamasta muutosta, sillä  
velkoja jää sopimusehdon olemassa olosta huolimatta vaille yhtiöoikeudellista suojaa.

Koska korkeimman oikeuden ennakkoratkaisuja ei ole, ja perusteltuja näkökulmia sekä  
laajasta että suppeasta velan käsitteestä on esitetty, on velan käsite osakeyhtiölaissa ja  
siten myös sulautumisissa epäselvä. Myös osakeyhtiölain erilaiset esityöt ovat asian suh-  
teen ristiriitaisia. Osakeyhtiölain esitöissä rajat ylittävistä sulautumisista velkojien suoja-  
menettelystä todetaan, että velkojien suojamennettely ei esimerkiksi koske vuokranantajaa  
tai muuta kestosopimussuhteen osapuolta<sup>36</sup>. Velkojien suojusta osakeyhtiön sulautumi-  
sessa voidaan todeta, että ei ole selvää keitä OYL 16:6:n perusteella suojataan. Suppeaan  
velan käsitteeseen päädyttäessä suojattaisiin niitä rahavelkojia, joiden saatavat ovat syn-  
tyneet ennen sulautumissuunnitelman rekisteröintiä ja laajaan velan käsitteen päädyttä-  
essä suojattaisiin yhtiön kaikkia sopimusosapuolia, joilla on ennen sulautumissuunni-  
telman rekisteröintiä syntyneitä rahamääräisiä tai muunlaisia saatavia yhtiöltä.

Velkojien suojusta sulautumisessa voidaan kuitenkin todeta, että se on velan syntyajaka-  
sidonnainen ja niitä velkojia, joiden saatavat ovat syntyneet sulautumissuunnitelman re-  
kisteröinnin jälkeen, ei suojata sulautumiselta velkojien suoja säännöksiin. Kaupparekiste-  
rimerkintä voidaan kuitenkin nähdä yhtiön tulevia velkojia suojaavana velkojien suoja-  
kei-  
nona. Sulautumissuunnitelman rekisteröinnin jälkeen tieto yhtiön sulautumisen vireillä  
olosta on kenen tahansa nähtävillä kaupparekisterissä, jolloin yhtiön kanssa asioivat tahot  
saavat suoja sulautumiselta ja voivat itse valita asioivatko yrityksen kanssa, joka on osal-  
lisena vireillä olevassa sulautumisessa. Velkojien suojamennettelyssä velan syntyajalla on

---

<sup>36</sup> HE 103/2007 vp., s. 38.

merkitystä, mutta velan syntytavalla, erääntymisellä, ehdollisuudella tai riittäisyydellä ei sen sijaan ole merkitystä asian tarkastelussa<sup>37</sup>.

### 1.1.3 Tutkimusaiheen rajaukset

Tutkielmassa osakeyhtiön sulautumiseen liittyvän velkojien suoja sääntelyn muutostarpeen arviointi rajataan vain kotimaisiin yksityisiin osakeyhtiöihin. Määrällisesti yksityisiä osakeyhtiöitä on enemmän kuin julkisia osakeyhtiöitä, minkä vuoksi yksityisten osakeyhtiöiden sulautumiset ovat julkisten osakeyhtiöiden sulautumisia tavallisempia. Tutkimuksesta rajataan ulkopuolelle rajat ylittävät sulautumiset sekä yrityssaneerauksen vaikutus velkojien suojaan sulautumismenettelyssä. Tutkimuksessa ei myöskään käsitellä osuuskuntia tai osuuskuntien sulautumisia, vaikka osuuskuntalaissa (421/2013) osuuskuntien sulautumisesta onkin säädetty pitkälti osakeyhtiölain säännöksiä vastaavasti.

Sulautumisesta puhuttaessa on käytännön tilanteissa aina myös otettava huomioon verolainsäädäntö. Sulautumisen kannalta tärkein verosäännös on elinkeinoverolain (360/1968, myöh. EVL) 52 a §, jossa sulautuminen määritellään verolainsäädännön kannalta. EVL 52 a §:n 1 kohdassa sulautuminen on määritelty lähes vastaavasti kuin osakeyhtiölaissa, mutta EVL 52 a §:n 1 kohdassa sulautumisvastike on rajattu yhtiön uusiin osakkeisiin ja yhtiön hallussa oleviin omiin osakkeisiin. EVL 52 a §:n 1 kohdan mukaan sulautumisvastike voi olla myös rahaa, mutta kuitenkin enintään kymmenen (10) prosenttia sulautumisvastikkeen määrästä. OYL mahdollistaa laajemman sulautumisvastikkeiden kirjon, mutta käytännössä verolainsäädäntö rajoittaa sulautumisvastikkeiden käytön vastaanottavan yhtiön osakkeisiin, jonka lisäksi voidaan vastikkeen tasaamiseksi käyttää rahaa enintään kymmenen prosenttia sulautumisvastikkeen kokonaismäärästä. Verolainsäädännön takia OYL 16:1:ssä tarkoitettua muuta omaisuutta ja sitoumuksia ei käytännössä juurikaan käytetä sulautumisvastikkeena, sillä tällaisen vastikkeen käyttäminen sulautumisessa ei ole verotehokasta<sup>38</sup>. EVL 52 a §:n 2 kohdassa on lisäksi mahdollistettu tytäryhtiönsulautuminen verotehokkaasti ilman vaatimusta sulautumisvastikkeen jakamisesta.

---

<sup>37</sup> Immonen 2018, s. 216–217.

<sup>38</sup> Myrsky – Malmgrén 2014, s. 389–390.

Käytännössä sulautumiset toteutetaan lähes aina verolainsäädännön mukaisesti, koska muussa tapauksessa sulautumisesta maksettavat verot voivat nousta huomattavan korkeiksi. Vaikka verotus onkin olennainen näkökulma kaikissa yritysjärjestelyissä, myös sulautumisissa, ei sulautumisten verotusta käsitellä tutkielmassa seikkaperäisesti. Verotukseen suhtaudutaan tutkimuksessa ikään kuin ulkoa annettuna raamitekijänä tehokkaalle sulautumisen toteuttamistavalle. Verohallinto nähdään tutkimuksessa yhtenä osakeyhtiön velkojista ja verotuksellisia kysymyksiä nostetaan tältä kannalta esiin vain tarkoituksenmukaisissa määrin.

## 1.2 Tutkimuskysymyksen asettelu ja aiheen ajankohtaisuus

Tutkielman keskiössä olevaan velkojiensuojaan osakeyhtiön sulautumisessa liittyy melko paljon erilaista sääntelyä ja julkisuudessa käydyssä yhtiöoikeudellisessa keskustelussa huoleksi on noussut se, onko esimerkiksi sulautumisen toteuttaminen liian kankeaa ja hidasta. Asiaa on tarkasteltava myös suomalaisen yhtiöoikeuden kilpailukyvyn kannalta. Ulkomaalaisten yritysten kotipaikoista käytävä kilpailu on koventunut viimeisten vuosikymmenten aikana. Tutkielmassa on tarkoituksena esitellä velkojiensuojasääntelyn historia osakeyhtiön sulautumisissa olennaisilta osin, tarkastella sääntelyn taustoja, nykytilaa, nykymuotoisen sääntelyn toimintaa ja sitä, voisiko sääntelyn jostain osasta mahdollisesti luopua tai voisiko sääntelyä muulla tavalla kehittää tai keventää. Tutkimusaihe on ajankohtainen, sillä osakeyhtiölain kehittäminen ja sääntelyn purkaminen ovat olleet paljon esillä. Tampereen yliopistolla ja Lapin yliopistolla on lisäksi käynnissä toukokuusta 2019 huhtikuuhun 2020 hanke, jossa selvitetään osakeyhtiön velkojiensuojan selventämisen ja suojamenettelyiden helpottamisen mahdollisuuksia<sup>39</sup>.

Velkojiensuojan kehittämismahdollisuuksien selvittämiseen osakeyhtiöiden sulautumisessa tähtäävän tutkimusaiheen tutkimuskysymys on: voisiko velkojiensuojamenettelyä kehittää yksityisten osakeyhtiöiden sulautumisissa? Tämän lisäksi tutkimuksen apukysymyksiä ovat: Miten osakeyhtiöiden sulautumiseen liittyvä velkojiensuoja on syntynyt? Miten velkojiensuojajärjestelmä on kehittynyt vuosien aikana? Millainen on voimassa

---

<sup>39</sup> Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminta: Osakeyhtiön velkojiensuojan selventäminen ja suojamenettelyiden helpottaminen.

oleva velkojiensuojajärjestelmä osakeyhtiöiden sulautumisissa? Mitkä ovat velkojiensuojasääntelyn tavoitteet osakeyhtiöiden sulautumisessa? Miten nykyinen velkojiensuojajärjestelmä toimii sulautumisessa? Miksi nykyistä velkojiensuojajärjestelmää voisi tai pitäisi kehittää? Miten velkojiensuojajärjestelmää voisi kehittää niin, että osakeyhtiöiden sulautumiset sujuisivat tulevaisuudessa nykyistä jouhevammin?

Tutkimusaiheen selvittämiseen tähtäävän tutkimuskysymyksen asettelu on tehty siten, että tutkimuskysymykseen voisi teoriassa vastata kyllä tai ei, minkä vuoksi tutkimuksessa pyritään myös mahdollisimman yksinkertaiseen vastaukseen. Vastaus tutkimuskysymykseen ei kuitenkaan ole edellä kuvatun yksiselitteinen, jonka vuoksi tutkimuskysymykseen vastaamiseksi on asetettu joukko apukysymyksiä, joiden avulla helpotetaan aiheen lähestymistä erilaisten näkökantojen avulla. Apukysymyksiin vastaaminen pohjustaa ja taustoittaa aihepiiriä, mikä auttaa vastaamaan varsinaiseen tutkimuskysymykseen.

### 1.3 Tutkimuksen metodiset valinnat

Tutkimus tarkastelee elinkeinoelämää ja elinkeinoelämän kehittymistä lainsäädännön kannalta, minkä vuoksi tutkimuksessa hyödynnetään eri metodeja, jotka ovat osin poikkitieteellisiä. Tutkimuksessa hyödynnetään lainopin metodia, oikeushistoriallista metodia ja oikeustaloustieteellistä metodia. Valittujen tutkimusmetodien avulla ja *de lege ferenda*-kannanottoa hyödyntäen pyritään esittämään perusteltu näkemys siitä, miten sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden velkojia tulisi suojata, kuitenkin niin, että vältettäisiin yritystoimintaa liiallisesti kuormittavaa sääntelyä. *De lege ferenda* on latinaa ja tarkoittaa *tulevaisuudessa säädettävän lain kannalta*, eli kannanotto sisältää esityksen siitä, millaista lainsäädäntö voisi tulevaisuudessa olla. Tutkielmassa pyritään esittämään perusteltu *de lege ferenda*-kannanotto siitä, miten velkojiensuoja tulisi sulautumisessa järjestää.

Lainoppi on tunnetuin ja käytetyin oikeustieteen tutkimusmetodi, sillä lainoppi tutkii voimassa olevaa oikeutta. Lainopista käytetään myös nimitystä oikeusdogmatiikka. Lainopin metodi on suosittu siitä syystä, että yleisimmin oikeustieteen tiedon tarpeet liittyvät juuri voimassa olevaan oikeuteen ja voimassa olevan oikeuden tulkintaan tai esimerkiksi käsiteltävänä olevan oikeustapauksen tapahtumisajankohtana voimassa olleeseen oikeuden tilaan. Yleisesti lainopilla on ajateltu olevan kaksi tehtävää, voimassa olevan lain

tulkinta ja lain systematisointi.<sup>40</sup> Tutkielmassa lainopin metodia hyödynnetään käsitteiden tulkinnassa sekä voimassa olevaa sulautumissääntelyä ja velkojiensuojaa tulkittaessa.

Oikeushistorian tutkimusmetodilla tutkitaan oikeuden, oikeudellisten instituutioiden ja oikeudellisten ilmiöiden historiallista kehitystä. Oikeushistorian metodi ottaa huomioon myös tutkittavaan oikeuteen liittyvät ajan ja paikan, sillä niillä on merkitystä ajalle tyyppillisen ajattelun ja katsomusten sovittamisessa historiassa vallinneeseen normi- ja muuhun ympäristöön.<sup>41</sup> Tutkimuksessa oikeushistorian metodia käytetään sulautumiseen liittyvän velkojiensuojasääntelyn historiallisen kehityksen selvittämisessä. Koska tutkimus tähtää lainsäädännön kehittämiseen, on tulevaisuuden suuntien hahmottamiseksi tärkeää selvittää, miten velkojiensuojasääntely on syntynyt ja miten sääntely on kehittynyt. Tutkimuksen oikeushistorian tutkimusmetodissa yhdistyy myös oikeustaloustiede, jolloin käytettävän metodin voidaan sanoa olevan myös oikeustaloushistoriallinen<sup>42</sup>. Oikeustaloushistoriallisella metodilla arvioidaan sääntelyn taustalla olevia tavoitteita, perusteita ja muita tekijöitä, näiden tehokkuutta ja erityisesti sitä, ovatko sääntelylle asetetut tavoitteet ja perusteet edelleen relevantteja. Tulevaisuuden kehityssuuntien selvittämiseen tähtävässä *de lege ferenda* -tutkimuksessa oikeustaloushistoriallinen metodi auttaa hahmottamaan aiheen taustaa, lainsäädännön kehityskaarta, toimintaympäristön muutosta ja lain tarkoituksenmukaisuutta.<sup>43</sup>

Oikeustaloustieteen tutkimusmetodilla tutkitaan miten oikeus vaikuttaa yritysten toimintaan ja muuhun talouden toimintaan. Lisäksi oikeustaloustieteen metodilla tutkitaan oikeusnormien taloudellista tehokkuutta.<sup>44</sup> Oikeustaloustieteen lainopillinen lähestymistapa hyödyntää talousteoreettista argumentointia sekä taloustieteen tutkimustuloksia. Oikeustaloustieteessä taloudellisille argumenteille annetaan reaalisten argumenttien asema, sillä taloudellisten vaikutusten katsotaan ohjaavan talousyksikön toimintaa hyvin vahvasti. Esimerkiksi verolainsäädäntöä valmisteltaessa on otettava huomioon uuden oikeuden tilan mahdollisesti aiheuttamat taloudelliset vaikutukset niin talousyksikön kuin yhteiskunnankin kannalta. Oikeustaloustieteelle on tyyppillistä oikeuden tarkastelu sisäisestä

---

<sup>40</sup> Hirvonen 2011, s. 21–22.

<sup>41</sup> Hirvonen 2011, s. 28.

<sup>42</sup> Määttä 1999, s. 16–17.

<sup>43</sup> Määttä 1999, s. 16–17.

<sup>44</sup> Hirvonen 2011, s. 29.

ja ulkoisesta näkökulmasta. Oikeuden sisäisellä näkökulmalla tarkoitetaan lain sisällön tulkintaa, kun oikeuden ulkoisesta näkökulmasta tarkastelua tehdään siltä kannalta, millaista oikeuden tulisi olla.<sup>45</sup> Yhtiöoikeuden ja yhtiöoikeuden kehityksen tutkiminen oikeustaloustieteen metodia käyttäen on mielekästä, sillä yhtiöoikeudessa talous ja yritysten oikeudellinen toimintaympäristö yhdistyvät luontevalla tavalla<sup>46</sup>. Tutkimuksessa oikeustaloustieteellistä metodia hyödynnetään arvioitaessa yksityisen osakeyhtiöiden sulautumisissa voimassa olevan velkojiensuojan toimivuutta, asian oikeustilan tulevaisuuden kehitysmahdollisuuksia, sulautumisen aiheuttamia kustannuksia siihen osallistuville yrityksille, sekä sulautumisen ajankäytöllistä tehokkuutta. Tutkielmassa tutkimusaihetta tarkastellaan pääasiassa oikeustaloustieteellisestä oikeuden ulkoisesta näkökulmasta.

Koska tutkimusaiheessa tähdätään kannanottoon siitä, miten yksityisten osakeyhtiöiden sulautumisiin liittyvä velkojiensuoja tulisi hoitaa, tarkastellaan tutkielmassa jonkin verran myös muutamien muiden Euroopan maiden velkojiensuojamenettelyitä. Tutkimuksessa nostetaan esiin muun muassa Ruotsissa, Norjassa, Tanskassa, Virossa ja Iso-Britanniassa käytössä olevia velkojiensuojamenettelyitä, jonka lisäksi arvioidaan vastaavan kaltaisten velkojiensuojamenettelyiden sopivuutta suomalaiseen toimintaympäristöön.

## 1.4 Tutkimuksen rakenne

Tutkielman aloittaa johdantoluku, jossa esitellään tutkielman aihepiiriä yleisesti ja määritellään keskeisimmät käsitteet, kuten sulautuminen sekä velan ja velkojan käsite osakeyhtiölaissa. Johdannossa määritellään tutkimuksen tutkimuskysymys ja sen rajaukset. Lisäksi johdantoluvussa tarkastellaan tutkimuksen metodisia valintoja, tutkimuksen rakennetta ja tutkimuksen lähdeaineistoa.

Toisessa luvussa pohjustetaan tutkimuksen aihepiiriä ja tarkastellaan osakeyhtiön sulautumista yleisesti. Sulautumisen yleinen tarkastelu toimii johdatteluna aiheeseen ja luvussa esitellään lukijalle erilaiset sulautumisen toteuttamisvaihtoehdot. Sulautumisen toteuttamisvaihtoehtojen esittelyn lisäksi toisessa luvussa esitellään erilaiset sulautumistyyppit.

---

<sup>45</sup> Määttä 1999, s. 10–11.

<sup>46</sup> Määttä 1999, s. 26–27.

Luvun tutkimusmetodi on lainopillinen. Sulautumisen toteuttamisvaihtoehtojen ja sulautumistyyppien esittely on sulautumiseen liittyvän velkojiensuojan tutkimisen kannalta tärkeää, sillä erilaisten sulautumistyyppien ja toteuttamisvaihtoehtojen sääntelyt eroavat hieman toisistaan.

Tutkimuksen kolmannessa luvussa selvitetään velkojiensuojasääntelyn historiallinen kehitys osakeyhtiöiden sulautumisissa ja sääntelyn tavoitteiden kehitys. Näin ollen tutkimuksen kolmannen luvun tutkimusmetodi on oikeushistoriallinen. Koska tutkimuksen tarkoituksena on selvittää velkojiensuojasääntelyn kehitysmahdollisuuksia osakeyhtiöiden sulautumisissa, on tärkeää ymmärtää mistä sääntely on lähtenyt liikkeelle, miten sääntely on kehittynyt, mitkä ovat sääntelyyn vaikuttaneet taustatekijät ja mitkä ovat olleet tavoitteet säännösmuutoksille. Sääntelyn taustatekijöitä ja tavoitteita voidaan verrata nykyiseen toimintaympäristöön ja tältä pohjalta voidaan mahdollisesti tehdä päätelmiä sääntelyn toimivuudesta.

Neljännessä luvussa käsitellään sulautumisissa voimassa olevaa velkojiensuojajärjestelmää ja nykyisen velkojiensuojajärjestelmän taustalla vaikuttavia tekijöitä. Luvun tutkimusmetodi on poikkitieteellinen, sillä neljännessä luvussa tarkastellaan lainopin avulla sulautumisessa voimassa olevaa velkojiensuojasääntelyä ja sen tavoitteita, jonka lisäksi oikeustaloustieteellisen metodin avulla tarkastellaan sääntelyn toimivuutta, sääntelyn tavoitteiden toteutumista ja nykyisen velkojiensuojasääntelyn ongelmia. Luvussa tarkastellaan myös velkojienkuulutusmenettelyn kestoa muissa maissa. Lisäksi luvussa tarkastellaan muun muassa niitä velkojalla mahdollisesti olevia motiiveja, joiden pohjalta velkoja turvautuu lainsäädännön tarjoamaan velkojiensuojaan velallisosakeyhtiön sulautumisessa.

Sulautumiseen liittyvän velkojiensuojan muutostarpeisiin ja kehitysmahdollisuuksiin pu-  
reudutaan luvussa viisi. Luvussa esitellään asiantuntijoiden näkemyksiä osakeyhtiölain velkojiensuojasta, sen ongelmista, muutostarpeista ja vaikutuksista sulautumiseen. Luvussa tarkastellaan myös osakeyhtiölain muutostarpeiden selvittämiseksi käynnissä olevia hankkeita ja niissä esitettyjä näkemyksiä. Lisäksi tarkastellaan eri maissa käytössä olevia velkojiensuojamenettelyitä ja esitellään mahdollisia vaihtoehtoja sulautumiseen liittyvän velkojiensuojan kehittämiseen Suomessa. Luvussa viisi painotetaan myös digitalisaation ja automatisaation huomioimista velkojiensuojamenettelyiden ja muiden kaupparekisteriasioden järjestämisessä. Tutkielman päättää luku kuusi, jossa käsitellään



tutkimuksen keskeisimmät johtopäätökset, kuten sulautumiseen liittyvässä velkojiensuojassa havaitut keskeisimmät ongelmat, kehitysmahdollisuudet ja jatkotutkimusaiheet.

## 1.5 Tutkimuksen lähteistä

Tutkimuksen keskeisintä lähdeaineistoa ovat lainsäädäntö, lainvalmisteluaineisto, oikeuskirjallisuus ja osakeyhtiölain kehittämishankkeen toteutuksen yhteydessä julkaistut muistiot. Tutkimusaiheen uutuuden takia aiheesta on kirjoitettu melko vähän artikkeleita tai muita tutkimuksia, mutta siitä huolimatta tutkimuksessa pyritään hyödyntämään lähdeaineistoja monipuolisesti.

Sulautumisen ja siihen liittyvän velkojiensuojan kannalta tarkasteltuna kaikkein keskeisin laki tutkielman kannalta on osakeyhtiölaki, jonka taustalla vaikuttavat myös Euroopan unionin yhtiöoikeudelliset direktiivit. Sulautumisen kannalta merkittävä direktiivi on 9. päivänä lokakuuta 1978 annettu kolmas neuvoston direktiivi osakeyhtiöiden sulautumisesta (78/855/ETY), josta tutkimuksessa jäljempänä käytetään nimitystä sulautumisdirektiivi. Euroopan parlamentti ja neuvosto antoivat syyskuussa 2009 niin sanotun kondifikaatiodirektiivin<sup>47</sup>. Kondifikaatiodirektiivillä yhdistettiin sulautumisdirektiivi, julkistamisdirektiivi ja pääomadirektiivi yhdeksi direktiiviksi<sup>48</sup>. Tutkimuksessa käytetään myös ulkomaista yhtiölainsäädäntöä velkojiensuojajamenettelyiden vaihtoehtoisten tapojen kartoittamiseksi. Lisäksi hyödynnetään muuta lainsäädäntöä siltä osin, kun sen esille tuominen on tarpeellista. Osakeyhtiölain kehityshistorian selvittämisen yhteydessä lähteenä käytetään myös Suomen vanhoja osakeyhtiölakeja.

Lainvalmisteluaineistoista tutkielmassa käytetään hallituksen esityksiä vuosilta 1952–2011. Myös vanhoihin lainvalmisteluaineistoihin perehtyminen on tutkimuksessa tarpeen sulautumiseen liittyvän velkojiensuojajamenettelyn historiallisen kehityksen selvittämiseksi. Lisäksi tutkielmassa hyödynnetään oikeuskirjallisuutta, joka on kotimaista sen vuoksi, että aihe on rajattu yksityisten osakeyhtiöiden kansallisiin sulautumisiin.

---

<sup>47</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/109/EY annettu 16 päivänä syyskuuta 2009 neuvoston direktiivien 77/91/ETY, 78/855/ERY ja 82/891/ETY sekä direktiivin 2005/56/EY muuttamisesta sulautumis- ja jakautumistapauksissa annettavien tietojen ilmoittamisesta ja asiakirjoja koskevien vaatimusten osalta.

<sup>48</sup> Airaksinen ym. 2018, s. 231.

Oikeuskirjallisuutta käytetään erityisesti arvioitaessa voimassa olevaa velkojiensuojaa sulautumisessa.

Koska tutkimusaiheen tavoitteena on tarkastella lainsäädännön mahdollisia tulevaisuuden suuntia, käytetään lähdeaineistona myös aiheesta kirjoitettuja artikkeleita ja asiantuntijoiden antamia lausuntoja. Lisäksi aineistona käytetään Oikeusministeriön osakeyhtiölain muutostarpeet -hankkeen lausuntoaineistoa ja hankkeen eri vaiheissa laadittuja muistioita. Tutkimuksessa suhtaudutaan kriittisesti ja objektiivisesti erityisesti lausuntoaineistoon, sillä lähtökohtaisesti lausuntoaineisto perustuu yksittäisten henkilöiden käsityksiin ja mielikuviin osakeyhtiölain velkojiensuojan ongelmista, kehitystarpeista ja muutosmahdollisuuksista. Lisäksi tutkielman lähteenä käytetään PRH:n verkkosivuilta löytyvää lähdemateriaalia.

## 2 SULAUTUMINEN JA SULAUTUMISTYYPIT

### 2.1 Sulautumisen tavoitteet ja sulautumistyyppien esittely

Sulautumisia toteutetaan pääasiassa liiketaloudellisista syistä, mutta aina sulautumisia suunniteltaessa otetaan huomioon myös muut asiassa vaikuttavat tekijät, kuten verotukselliset seikat. Kun yhtiö arvioi tarvettaan järjestellä toimintojaan uudelleen, tulee arviotavaksi myös uudelleenjärjestelyn toteuttamistapa. Useimmiten sulautumisen taustalla vaikuttavat sekä liiketaloudelliset että esimerkiksi verotukselliset syyt, sillä verolakien mukaan toteutettuna sulautumisella ei ole välittömiä verovaikutuksia sulautumiseen osallistuville yhtiöille tai yhtiöiden omistajille. Verotus voi siis olla merkityksellinen tekijä siihen, että sulautuminen valitaan järjestelyn toteutuskeinoksi jonkin muun vaihtoehdon sijaan.

Liiketaloudellisia syitä sulautumiselle voi olla useita; tyypillisimpiä syitä ovat toiminnan tehostaminen, yrityksen hallinnon keventäminen ja niin sanotut synergiaedut, eli päällekkäisyyksien karsimisella saavutettavat kustannussäästöt. Liiketoimintaa voi olla myös helpompi johtaa, jos konsernissa olevien yhtiöiden määrää vähennetään sulautumisen avulla. Sulautumisia toteutetaan tyypillisesti myös sulautumis- ja muun sääntelyn uudistumisen yhteydessä.<sup>49</sup> Sulautuminen voi myös olla keino saattaa yritys rahoituskelpoiseksi yrityskauppaa varten silloin kun yritys ei yksinään ole rahoituskelpoinen. Esimerkiksi yrityksen heikko omavaraisuusaste on tyypillisesti este yrityksen rahoittamiselle. Konsernin emoyhtiön omavaraisuusasteen nostaminen saattaa onnistua esimerkiksi tytäryhtiösulautumisen avulla.

Sulautumisen toteuttamistavat on määritelty OYL 16:2:ssä ja sulautuminen voi tapahtua ainoastaan osakeyhtiölaissa määritellyllä tavalla. Sulautuminen voidaan toteuttaa OYL 16:2.1:n 1 kohdan mukaan absorptiosulautumisena, jossa yksi tai useampi sulautuva yhtiö sulautuu vastaanottavaan yhtiöön tai OYL 16:2.1:n 2 kohdan mukaisena kombinaatiosulautumisena, jossa kaksi sulautuvaa yhtiötä sulautuvat perustamalla yhdessä

---

<sup>49</sup> Kyläkallio ym. 2017, s. 1106.

vastaanottavan yhtiön. Näistä kahdesta sulautumistyyppistä yleisempi on absorptiosulautuminen ja sitä kutsutaankin välillä myös tavalliseksi sulautumiseksi<sup>50</sup>.

Osakeyhtiölaissa on säädetty myös kahdesta absorptiosulautumisen erikoismuodosta. Niin sanotun tavallisen absorptiosulautumisen lisäksi OYL 16:2.2:ssa säädetään tytäryhtiösulautumisesta ja OYL 16:2.3:ssa kolmikantasulautumisesta. Lisäksi verotuskäytännössä tunnetaan termit sekafuusio ja vastavirtafuusio, jotka ovat myös absorptiosulautumisia<sup>51</sup>.

## 2.2 Absorptiosulautuminen

### 2.2.1 Absorptiosulautumisen tyyppitapaus

Absorptiosulautumisen on toinen sulautumisen päätyypeistä ja OYL 16:2:n mukaan absorptiosulautumisessa yksi tai useampi sulautuva yhtiö sulautuu jo olemassa olevaan vastaanottavaan yhtiöön. Absorptiosulautumisen sulautumisprosessi alkaa laatimalla sulautumissuunnitelma, jonka sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden hallitukset hyväksyvät. Sulautumissuunnitelman laadinnasta ja sen sisällöstä säädetään OYL 16:3:ssä. Sulautumisprosessin seuraavassa vaiheessa tilintarkastaja antaa OYL 16:4:ssä tarkoitetun tilintarkastajan lausunnon sulautumissuunnitelmasta, minkä jälkeen sulautumissuunnitelma ilmoitetaan rekisteröitäväksi kaupparekisteriin OYL 16:5:n mukaisesti.<sup>52</sup>

Kun sulautumissuunnitelma on rekisteröity kaupparekisteriin, tulee sulautuvan yhtiön hakea kuulutus yhtiön velkojille OYL 16:6:n mukaisesti. OYL 16:6.3:ssa säädetään kuulutuksen hakemisesta myös vastaanottavan yhtiön velkojille silloin kun tilintarkastajan lausunnon mukaan sulautuminen vaarantaa vastaanottavan yhtiön velkojen maksun. Tyypillisesti kuulutukset velkojille haetaan samalla kuin sulautumissuunnitelma ilmoitetaan rekisteröitäväksi, mutta kulutukset voidaan hakea myös erikseen sulautumissuunnitelman rekisteröinnin jälkeen. Kuulutusmenettely kestää tavallisesti kolmesta neljään

---

<sup>50</sup> Kyläkallio ym. 2017, s. 1107.

<sup>51</sup> Immonen 2018, s. 187–188.

<sup>52</sup> Immonen 2018, s. 183–184.

kuukautta.<sup>53</sup> Kokonaisuudessaan sulautumisprosessi on kuitenkin tätä pidempi ja sulautumisen kokonaiskesto vaihtelee tavallisesti neljän ja kuuden kuukauden välillä<sup>54</sup>.

Kun sulautumissuunnitelma on kaupparekisterissä rekisteröity, on sulautuvassa yhtiössä pidettävä OYL 16:9.1:n mukaisesti yhtiökokous, jonka tulee hyväksyä sulautuminen. Sulautumispäätös on tehtävä OYL 5:27.2:n mukaan määränemmistö päätöksensä<sup>55</sup>. Päätös sulautumisesta on tehtävä OYL 16:9.3:n mukaan viimeistään kuukautta ennen velkojien kuulutuksen määräpäivää. Vastaanottavan yhtiön puolesta sulautumisen hyväksynnästä päättää vastaanottavan yhtiön hallitus, mutta OYL 16:9.2:n perusteella voivat vastaanottavan yhtiön osakkeenomistajat vaatia sulautumisen hyväksymisestä päättämistä vastaanottavan yhtiön yhtiökokouksessa, mikäli asian päättämistä yhtiökokouksessa vaativilla osakkeenomistajilla on hallussaan vähintään yhden kahdeskymmenesosan (1/20) suurinen omistusosuus yhtiön kaikista ulkona olevista osakkeista. Osakemäärää laskettaessa ei oteta huomioon myöskään yhtiön tytäryhteisöjen hallussa olevia osakkeita.

Kun kuulutusmenettely velkojille on suoritettu, eivätkä velkojat ole vastustaneet sulautumista määräpäivään mennessä tai sulautumista vastustaneiden velkojien kanssa on päästy asiasta sopuun, voivat sulautumiseen osallistuvat yhtiöt tehdä yhteisen OYL 16:14:ssä tarkoitetun ilmoituksen sulautumisen täytäntöönpanosta kaupparekisteriin. Sulautumisen täytäntöönpanoilmoituksen jälkeen rekisteriviranomainen rekisteröi sulautumisen kaupparekisteriin OYL 16:15:n mukaisesti.

Osakeyhtiölain 16:16:ssä säädetään sulautumisen oikeusvaikutuksista. Sulautumisen täytäntöönpanohetkellä jaetaan sulautumisvastike ja sulautuva yhtiö lakkaa olemasta. Sulautuvan yhtiön varat ja velat siirtyvät sulautumisen täytäntöönpanohetkellä yleisseuraantona vastaanottavalle yhtiölle. Sulautumisen täytäntöönpanon jälkeen sulautuvassa yhtiössä laaditaan viivytyksettä lopputilitys sulautuvan yhtiön osakkeenomistajien kokoukselle, jonka jälkeen myös lopputilitys ilmoitetaan rekisteröitäväksi. Kun kaikki toiminnot on suoritettu, on absorptiosulautumisprosessi valmis.<sup>56</sup> Sulautumisen

---

<sup>53</sup> Immonen 2018, s. 183–184.

<sup>54</sup> Airaksinen ym. 2018, s. 269–270.

<sup>55</sup> Ks. määränemmistö päätöksestä ja sen tekemisestä tarkemmin esimerkiksi Mähönen – Villa 2019, s. 274–276.

<sup>56</sup> Immonen 2018, s. 183–184.

yleisseuraantovaikutuksesta vuoksi kaikki sulautuvien yhtiöiden varat, velat ja sopimukset siirtyvät sulautumisen täytäntöönpanohetkellä vastaanottavalle yhtiölle<sup>57</sup>.

### 2.2.2 Tytäryhtiösulautuminen

Tytäryhtiösulautuminen on sulautumisen toteuttamistavoista yleisin<sup>58</sup>. Koska tytäryhtiösulautumiset tapahtuvat konserneissa, käytetään tytäryhtiösulautumisesta välillä nimitystä konsernifuusio<sup>59</sup>. OYL 16:2.2:n mukaan tytäryhtiösulautumisella tarkoitetaan absorptiosulautumista, jossa sulautumiseen osallistuvat yhtiöt omistavat kaikki sulautuvan yhtiön osakkeet sekä mahdolliset optio-oikeudet ja muut osakkeisiin oikeuttavat erityiset oikeudet. Huomion arvoista on se, että sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden tulee omistaa nimenomaan kaikki sulautuvan yhtiön osakkeet, jotta tytäryhtiösulautuminen tulee kyseeseen. Siten esimerkiksi tavallisesti käytetty kirjanpitolain (1336/1997) 1:6.1:ssä säädetty tytäryrityksen määritelmä, jossa edellytetään ainoastaan määräysvaltaa tytäryrityksessä, ei riitä tytäryhtiösulautumisen toteuttamiseen.

Tytäryhtiösulautumiselle on sen luonteen vuoksi säädetty joitain helpotuksia. Helpotuksia on säädetty sen vuoksi, että sulautuvassa yhtiössä ei ole vähemmistöä, joten vähemmistösuoja ei tarvitse ottaa huomioon. Helpotukset koskevat sulautumissuunnitelman sisältöä, sulautumisesta päättävää toimivaltaista elintä, sulautumisvastiketta ja tilintarkastajan lausuntoa. Sulautumissuunnitelmasta voidaan tytäryhtiösulautumisessa jättää pois OYL 16:3.3:n perusteella muun muassa ehdotus sulautumisvastikkeesta, sillä sulautumisvastiketta ei konsernifuusiossa anneta. Lisäksi sulautumissuunnitelman hyväksymisestä ja sulautumisen täytäntöönpanosta päättää tytäryhtiösulautumisessa tavallisesti yhtiön hallitus, vaikka absorptiosulautumisen perustapauksessa sulautumisesta päätetään sulautuvan yhtiön yhtiökokouksessa.<sup>60</sup> Tytäryhtiösulautumisessa tilintarkastajan täytyy OYL 16:4.2:n perusteella ottaa ainoastaan kantaa siihen, onko sulautuminen omiaan vaarantamaan vastaanottavan yhtiön velkojen maksun. Mikäli tilintarkastajan lausunnossa todetaan tytäryhtiösulautumisen vaarantavan vastaanottavan yhtiön velkojen maksun, tulee

---

<sup>57</sup> Mähönen – Villa 2012, s. 612–613.

<sup>58</sup> Airaksinen ym., s. 258.

<sup>59</sup> Immonen 2018, s. 185.

<sup>60</sup> Immonen 2018, s. 185.

velkojenkuulutukset hakea sulautuvan yhtiön lisäksi myös vastaanottavalle yhtiölle OYL 16:6:n mukaisesti.

### 2.2.3 Kolmikantasulautuminen

Osakeyhtiölain 16:2.3:ssa säädetään kolmikantasulautumisesta, joka on myös absorptiosulautumisen erikoistyyppi. OYL 16:2.3:n mukaan kolmikantasulautumisella tarkoitetaan absorptiosulautumista, jossa muu taho kuin vastaanottava yhtiö antaa sulautumisvastiketta. Tällainen tapaus, jossa muu taho kuin vastaanottava yhtiö antaa koko sulautumisvastikkeen tai osan siitä, voisi olla esimerkiksi sulautuminen konsernissa, jossa vastaanottavan yhtiön emoyhtiö maksaisi sulautumisvastikkeen<sup>61</sup>. Kolmikantasulautumisessa vastikkeen antajia voi myös olla enemmän kuin yksi<sup>62</sup>. Vastikkeen antaja voi erikoistapauksessa olla myös ulkomaalainen tai muu kuin osakeyhtiö<sup>63</sup>.

Kolmikantasulautumista ei kuitenkaan voimassa olevien verolakien mukaan pidetä sulautumisena, minkä takia kolmikantasulautumista ei juurikaan käytetä. Koska kolmikantasulautumisen toteuttaminen ei ole verotehokasta, on se jäänyt lähinnä teoreettiseksi vaihtoehdoksi.<sup>64</sup> Myöskään yritysjärjestelydirektiivi<sup>65</sup> ei tunne kolmikantasulautumista<sup>66</sup>. Verotuksen kannalta kolmikantasulautumista pidetään osakeyhtiön purkautumisena<sup>67</sup>. Kolmikantasulautuminen voisi olla käyttökelpoinen esimerkiksi yritysjärjestelyissä, joissa vastaanottavan yhtiön emoyhtiö on listattuna pörssiin. Pörssiosakkeiden antaminen sulautumisvastikkeena voisi joissain tapauksissa olla parempi ratkaisu sekä sulautuvan että vastaanottavan yhtiön osakkeenomistajien kannalta.<sup>68</sup>

---

<sup>61</sup> Immonen 2018, s. 267.

<sup>62</sup> Kyläkallio ym. 2017, s. 1108.

<sup>63</sup> Mähönen – Villa 2012, s. 559.

<sup>64</sup> Mähönen – Villa 2019, s. 41.

<sup>65</sup> 17. päivänä helmikuuta 2005 annettu Euroopan neuvoston direktiivi 2005/19/EY ja 23. päivänä heinäkuuta 1990 annettu Euroopan neuvoston direktiivi 90/434/ETY.

<sup>66</sup> Immonen 2018, s. 261–262.

<sup>67</sup> Immonen 2018, s. 267.

<sup>68</sup> Airaksinen ym. 2018, s. 259.

#### 2.2.4 Vastavirtafuusio ja sekafuusio

Vastavirtafuusio ja sekafuusio ovat verotuskäytäntöön vakiintuneita termejä, eikä osakeyhtiölaki tunne kyseisiä käsitteitä. Sekä vastavirtafuusio että sekafuusio ovat absorptiosulautumisen muotoja.<sup>69</sup> Vastavirtafuusiosta ja sekafuusiosta käytetään myös nimityksiä vastavirtasulautuminen ja sekasulautuminen.

Sekafuusiosta vastaanottava yhtiö omistaa ennen sulautumista osan mutta ei kaikkia sulautuvan yhtiön osakkeista. Nimi sekafuusio kuvaa tytäryhtiösulautumisen ja tavallisen absorptiosulautumisen elementtien sekoittumista. Sekafuusion ongelmat liittyvät haasteisiin sulautumisvastikkeen antamisessa, sillä lainsäädäntö edellyttää sulautumisvastikkeen antamista sekä vastaanottavalle yhtiölle itselleen että muille sulautuvan yhtiön osakkeenomistajille. Sulautumisvastikkeen antaminen vastaanottavalle yhtiölle itselleen ei kuitenkaan ole sulautumisen toteutuksen kannalta mielekästä. Sekafuusion käyttö on kuitenkin vähentynyt, sillä fuusiotulos ei enää vaikuta verotukseen.<sup>70</sup>

Myös vastavirtafuusio on absorptiosulautuminen. Vastavirtafuusio tapahtuu tytäryhtiösulautumisen tavoin konsernissa, mutta vastavirtafuusiosta emoyhtiö sulautuu omistamaansa tytäryhtiöön.<sup>71</sup> Vastavirtasulautumisessa sulautuva yhtiö omistaa yleensä kaikki, mutta vähintään yli puolet vastaanottavan yhtiön osakkeista. Vastavirtafuusiota sovelletaan normaaleita sulautumisen säännöksiä niin osakeyhtiölain kuin verotuksenkin kannalta, minkä vuoksi sulautumisvastikkeena on annettava ainakin yksi vastaanottavan yhtiön osake.<sup>72</sup> Vastavirtafuusio on käyttökelpoinen esimerkiksi isojen ja vanhentuvien verotustappioiden hyödyntämisessä, tai tilanteissa, jossa tytäryhtiöllä on merkittävät ja laajat sopimussuhteet tai luvanvarainen liiketoiminta. Verotustappioiden vähennysoikeuden hyödyntämisessä tulee ottaa huomioon tuloverolain (1535/1992, myöh. TVL) 122 §:n ja TVL 123 §:n mukaiset rajoitukset.<sup>73</sup>

Tuloverolain 122 §:ssä säädetään omistajanvaihdosten vaikutuksesta tappioiden vähentämisoikeuteen verotuksessa ja TVL 123 §:ssä sulautumisen ja jakautumisen vaikutuksista

---

<sup>69</sup> Immonen 2018, s. 187–188.

<sup>70</sup> Immonen 2018, s. 187.

<sup>71</sup> Immonen 2018, s. 187–188.

<sup>72</sup> Mähönen – Villa 2012, s. 558.

<sup>73</sup> Immonen 2018, s. 187–188.



tappioiden vähentämisoikeuteen. TVL 122 §:n perusteella tappioita ei voida vähentää, jos tappiota tehneen yrityksen osakkeista yli puolet ovat tappiovuoden aikana tai tappiovuoden jälkeen vaihtaneet omistajaa muun syyn kuin perinnön tai testamentin vuoksi. Jos yhteisö tai yhtymä omistaa vähintään 20 prosenttia tappiota tehneen yhtiön osakkeista, katsotaan näiden osakkeiden omistuksen vaihtuneen TVL 122.1 §:n perusteella, jos osakkeet omistavan yrityksen osakkeista yli puolet ovat vaihtaneet omistajaa muun syyn kuin perinnön tai testamentin vuoksi. Yhtiö voi kuitenkin perustelluista syistä ennen järjestelyä hakea poikkeuslupaa Verohallinnolta TVL 122.3 §:n mukaisesti tappioiden vähennysoikeuden saamiseksi. Lisäksi tappioiden vähennysoikeudesta on huomioitava mitä on säädetty TVL 123.2 §:ssä. TVL 123.2 §:n mukaan vastaanottava yhtiö voi sulautumisen jälkeen vähentää tappiot vain, jos vastaanottava yhtiö tai vastaanottavan yhtiön osakkeenomistajat ovat omistaneet yli puolet sulautuvan yhtiön osakkeista tappiovuoden alusta saakka.

### **2.3 Kombinaatiosulautuminen**

Toinen sulautumisen päätyypeistä absorptiosulautumisen lisäksi on kombinaatiosulautuminen. Kombinaatiosulautumiset eivät ole yhtä yleisiä kuin absorptiosulautumiset, mutta se on silti jonkin verran käytetty sulautumistyyppi, sillä verolainsäädäntö suhtautuu siihen sallivasti.<sup>74</sup> OYL 16:2.1:n 2 kohdassa kombinaatiosulautuminen on määritelty sulautumiseksi, jossa vähintään kaksi sulautuvaa yhtiötä sulautuvat perustamalla yhdessä vastaanottavan yhtiön. Kombinaatiosulautumisessa sulautuvia yhtiöitä on aina vähintään kaksi ja velkojienkuulutukset tulee hakea kaikille sulautuville yhtiöille. Kombinaatiosulautumisessa vastaanottava yhtiö ei voi olla pöytälaatikkoyhtiö tai muu jo olemassa oleva yhtiö<sup>75</sup>. Kombinaatiosulautuminen on absorptiosulautumista hieman monimutkaisempi prosessi, sillä kombinaatiosulautumisessa vastaanottava yhtiö perustetaan sulautumisen täytäntöönpanohetkellä<sup>76</sup>.

Kombinaatiosulautumisessa sulautumissuunnitelman sisältö eroaa absorptiosulautumisen sulautumissuunnitelmasta, minkä lisäksi kombinaatiosulautumisessa perustettavan

---

<sup>74</sup> Immonen 2018, s. 187–190, 255.

<sup>75</sup> Immonen 2018, s. 187.

<sup>76</sup> Airaksinen ym. 2018, s. 256.

yhtiön perustaminen eroaa normaalista uuden osakeyhtiön perustamisesta. Ensinnäkin kombinaatiosulautumisessa sulautumissuunnitelmaan on liitettävä uuden yhtiön perustamisopimus, jonka lisäksi sulautumissuunnitelmaan on liitettävä uuden yhtiön yhtiöjärjestys. Lisäksi kombinaatiosulautumisen sulautumissuunnitelmassa on valittava uudelle perustettavalle yhtiölle hallitus ja tilintarkastajat.<sup>77</sup>

Toiseksi kombinaatiosulautuminen eroaa absorptiosulautumisesta ja uuden osakeyhtiön perustamisesta siinä, että sulautumisen täytäntöönpanoilmoitus korvaa kaupparekisteriin tehtävän uuden osakeyhtiön perustamisilmoituksen. Kombinaatiosulautumisen täytäntöönpanohetkellä kaikki sulautumiseen osallistuvat yhtiöt lakkaavat ja syntyy yksi uusi osakeyhtiö. Näin ollen uusi yhtiö saa uuden y-tunnuksen, mutta kaikki lakanneiden yhtiöiden varat, vastuut ja velvoitteet seuraavat uudelle sulautumisessa perustetulle yhtiölle.<sup>78</sup>

Kombinaatiosulautuminen voi olla hyvä keino yhdistellä yrityksiä, joilla on verotuksessa vahvistettuja tappioita. Kombinaatiosulautumisessa käyttämättömät tappiot siirtyvät vastaanottavalle yhtiölle, mikäli sama osakkeenomistaja on omistanut yli puolet sulautumiseen osallistuvan yhtiön osakkeista tappioiden syntyvuodesta lähtien<sup>79</sup>. Verotustappioiden yhdistelymahdollisuuden lisäksi kombinaatiosulautumisella ei kuitenkaan ole muita merkittäviä etuja absorptiosulautumiseen verrattuna<sup>80</sup>. Lukuun ottamatta mainittuja eroja kombinaatiosulautumisen sulautumissuunnitelmassa ja kombinaatiosulautumisen täytäntöönpanossa, ei sulautumisprosessi käytännössä eroa absorptiosulautumisen prosessista.

---

<sup>77</sup> Immonen 2018, s. 187–190.

<sup>78</sup> Immonen 2018, s. 187–190.

<sup>79</sup> Honkamäki ym. 2018, s. 172.

<sup>80</sup> Airaksinen ym. 2018, s. 256.

## 3 SULAUTUMISEEN LIITTYVÄN VELKOJIENSUOJASÄÄNTELYN KEHITYS

### 3.1 Sulautumiseen liittyvän velkojiensuojasääntelyn synty

Osakeyhtiöitä koskeva sääntely ulottuu Suomessa varsin pitkälle ennen Suomen itsenäisyyden aikaa. Suomen ensimmäinen osakeyhtiöitä koskeva säädös oli vuonna 1864 annettu keisarillinen majesteetin armollinen asetus nimettömistä eli osake-yhdyskunnista. Ensimmäinen varsinainen osakeyhtiölaki, eli laki osakeyhtiöistä (22/1895, myöh. VVOYL) annettiin vuonna 1895 ja se oli voimassa yli 80 vuotta. Laki oli voimassa aina vuoden 1979 loppuun saakka.<sup>81</sup> Alkuperäisessä VVOYL:ssä säänneltiin tarkasti lähinnä yhtiöiden voitonjaosta ja yhtiön perustamisesta muiden säännösten ollessa melko suppeita ja epätarkkoja<sup>82</sup>.

Vuoden 1895 VVOYL sisälsi velkojiensuojasäännöksen osakeyhtiöiden yhdistymisen varalta, mutta muuten sulautumisen toteuttamisesta sovittiin osapuolten välillä fuusiosopimuksella. VVOYL 44 §:ssä vaadittiin vuosihaaston hakemista, mikä käytännössä tarkoitti kuulutusta yhtiön velkojille. Alkuperäinen vuodelta 1895 peräisin oleva 44 § kuului seuraavasti:

Jos osakeyhtiö päättää vähentää osakepääomaansa, jakaa varoja, jotka yhtiöjärjestyksen mukaan on pantu erillensä pääoman vakauttamiseksi, taikka yhdistää yhtiön toiseen yhtiöön, haettakoon silloinkin, ennenkuin tämä tapahtuu, vuosihaasto ja maksettakoon velat, niinkuin 43 §:ssä on sanottu.

Laki osakeyhtiöistä 44 §:ssä viitataan lain 43 §:ään lähinnä velkojen maksujärjestyksestä. VVOYL 43 §:ssä säädettiin osakkeenomistajien oikeudesta päättää velkojen maksujärjestys. Lain 44 §:ssä huomionarvoista on se, että sulautumisen suorittamiseksi yhtiön oli lain sanamuodon mukaan maksettava kaikki velat pois sulautumisen toteuttamiseksi. Lisäksi oli haettava yhtiön velkojille vuosihaasto, mikä sanamuotonsa mukaisesti tarkoitti vuoden kestävästä haastetta yhtiön velkojille<sup>83</sup>. Haastejärjestelmä muistutti etäisesti nykyistä velkojenkuulutuskäytäntöä, sillä vuoden 1895 VVOYL:n voimassa ollessa

---

<sup>81</sup> Kyläkallio ym. 2017, s. 1.

<sup>82</sup> Mähönen – Villa 2015, s. 15–16.

<sup>83</sup> Forsman ym. 1925–1928, s. 1376.

tuomioistuin antoi julkisen haasteen yhtiön velkojille ja jos velkoja ei vuoden pituisen vuosihaaston aikana ilmoittanut saatavaansa oikeudelle, oli seurauksena puhevallan menettäminen velallista vastaan<sup>84</sup>. Käytännössä puhevallan menettämällä tarkoitettiin velan lakkaamista<sup>85</sup>.

Laki osakeyhtiöistä 46 §:ssä säädettiin myös velkojien kanneoikeudesta yhtiön osakasta ja toimitsijaa vastaan, mikäli osakas tai toimitsija oli laiminlyönyt tai rikkonut 46 §:ssä säädettyjä lain kohtia. VVOYL 46 §:n kanneoikeuden soveltamisalaan kuuluivat muun muassa VVOYL 43 § ja 44 §. Lain 46 §:ssä säädetty velkojien kanneoikeus suojasi yhtiön velkojia yhtiön puolesta toimineiden toimitsijoiden vilpillisen menettelyn varalta. Vuoden 1895 VVOYL:n voimassa ollessa yhtiön velkojia suojattiin osakeyhtiön sulautumisessa sekä *ex ante* että *ex post*. *Ex ante* velkojaa suojattiin siten, että yhtiön kaikki velat tuli ennen sulautumista maksaa pois ja *ex post* velkojaa suojasi kanneoikeus, mikäli sulautumisessa ei ollut toimittu lain mukaan.

## 3.2 Sulautumiseen liittyvän velkojien suoja sääntelyn muutokset

### 3.2.1 Vuosien 1952 ja 1954 muutokset

Ensimmäisen kerran VVOYL 44 § muutettiin vuonna 1952. Vuonna 1952 VVOYL 44 §:ää (410/1952) muutettiin siten, että vuosihaastolle tuli vaihtoehtoinen menettelytapa. Vuoden 1952 VVOYL 44 § kuului sulautumisen kannalta seuraavasti:

Jos osakeyhtiö päättää alentaa osakepääomaansa, jakaa varoja, jotka yhtiöjärjestyksen mukaan on pantu erilleen pääoman vakauttamiseksi, taikka yhdistää yhtiön toiseen yhtiöön, haettakoon silloin, ennen kuin tämä tapahtuu, vuosihaaste ja maksettakoon velat, niin kuin 43 §:ssä on sanottu.

Oikeus voi hakemuksesta sallia osakepääoman alentamisen tai muun 1 momentissa tarkoitetun toimenpiteen ilman vuosihaastetta. Kun sellainen hakemus, johon on liitettävä luettelo tunnetuista velkojista, on tehty, määrätköön oikeus, että tuntemattomille velkojille on kuulutuksella varattava tilaisuus tietynä päivänä, sitten kun kuusi kuukautta on kulunut, ilmoittaa saamisensa oikeudelle. Kuulutus on heti pantava nähtäville oikeuden ovelle sekä oikeuden toimesta julkaistava virallisessa lehdessä kolme kertaa, ensimmäisen kerran viimeistään viisi ja kolmannen kerran viimeistään kaksi kuukautta ennen paikalletulopäivää. Jos oikeudessa näytetään, että ne velkojat, jotka on mainittu luettelossa tai jotka ovat kuulutuksen johdosta

<sup>84</sup> Forsman ym. 1925–1928, s. 1376.

<sup>85</sup> HE 68/1952 vp., s. 1–2.

ilmoittautuneet, ovat saaneet saamisistaan täyden maksun tai että saamisista on asetettu vakuus, jonka oikeus hyväksyy, taikka että mainitut velkojat ovat myöntäneet osakepääoman alentamiseen, suostukoon oikeus sanottuun hakemukseen.

Laki osakeyhtiöistä 44 §:n aikaisemman muodon oli havaittu vanhentuneen ja sen vaatima pitkä prosessi tuotti yrityksille ongelmia. Vuosihaastoon perustuvan sulautumismenettelyn ongelmaksi oli havaittu kokonaisen vuoden kestävä haastoaika, minkä takia VVOYL 44 §:ssä tarkoitetut menettelyt, mukaan lukien sulautuminen, eivät olleet mahdollisia toteuttaa yhden tilikauden aikana. Uusi menettelytapa mahdollisti lyhyemmällä kuuden kuukauden mittaisella kuulutusajallaan esimerkiksi sulautumisen toteuttamisen yhden tilikauden aikana.<sup>86</sup>

Uusi menettelytapa oli myös jouhevampi ja salli oikeuden myöntää luvan sulautumiseen hakemuksesta, jonka liitteenä oli toimitettava luettelo yhtiön tunnetuista velkojista. Hakemuksen saatuaan tuomioistuin kuulutti yhtiön tuntemattomat velkojat ja myönsi luvan sulautumiseen, mikäli yhtiön velkojat olivat saaneet suorituksensa, veloille oli asetettu vakuus tai jos velkojat eivät vastustaneet suoritettavaa tointa. Uuden kuulutusmenettelyn myötä myöskään niiden velkojien saamiset, jotka eivät reagoineet kuulutukseen millään tavalla, eivät enää kuulutusmenettelyn myötä lakanneet, toisin kuin vuosihaastomenettelyssä. Uuden menettelytavan mukaan toimittaessa velkojien reagoimattomuus johti ainoastaan siihen, että sulautuminen toteutettiin velkojien kantaa sen kummemmin kuulematta. Lisäksi lain sanamuodon mukaan velkoja ei ollut enää välttämätöntä sulautumisen suorittamiseksi maksaa myöskään niissä tilanteissa, joissa yhtiön velkoja oli reagoinut velkojiensuojamenettelyssä, vaan myös oikeuden hyväksymän vakuuden asettamisen jälkeen oli menettelyä mahdollista jatkaa.<sup>87</sup> Tämä nähtiin hyvänä erityisesti riitaisten ja määrältään epäselvien velkojen kannalta, sillä vuosihaastossa velkojan oli riitaisella tai määrältään epäselvällä saatavalla mahdollista jopa kiristää velallista<sup>88</sup>.

Vuoden 1952 muutoksen tavoitteena oli uudistaa vanhentunutta lainsäädäntöä. Vuosihaasto oli havaittu liian pitkäksi ja vuoden kestävä haastoaikaa haluttiin lyhentää elinkeinoelämän sujuvoittamiseksi. Vuoden kestävä haasto oli todettu myös verrokkimaihin verrattuna pitkäksi, sillä verrokkimaissa oli käytössä lyhyempiä velkojenkuulutusaikoja.

---

<sup>86</sup> HE 68/1952 vp., s. 1–2.

<sup>87</sup> HE 68/1952 vp., s. 1–3.

<sup>88</sup> HE 68/1952 vp., s. 4–5.

Esimerkiksi Sveitsissä velkojenkuulutusaika oli vuoden 1952 lakiuudistusta laadittaessa kahden kuukauden pituinen. Lisäksi uudistuksen todettiin jopa parantavan velkojiensuojaa, sillä uusitun säännöksen mukaista menettelyä sovellettaessa kuulusmenettelyyn reagoimatta jättäminen ei johtanut velkojan saamisoikeuden lakkaamiseen. Vuosihaastoon reagoimatta jättäminen sen sijaan johti velkojan saamisoikeuden lakkaamiseen.<sup>89</sup> Lisäksi velkojilla oli VVOYL 46 §:n mukaan edelleen kanneoikeus yhtiön toimitsijaa vastaan, mikäli tämä oli toiminut lain vastaisesti sulautumisprosessissa. Vuoden 1952 VVOYL 44 §:ssä vuosihaasto jäi vuosihaastossa havaituista ongelmista huolimatta voimaan uuden menettelytavan rinnalle.

Vuonna 1954 VVOYL 44 §:n 2 momentin sanamuotoa hieman muutettiin, mutta menettelytapoihin tällä ei ollut vaikutusta. Lakipykälään lisättiin täsmennys, että velkojan tulee ilmoittaa saatavansa määräpäivänä ennen kello kahtatoista oikeudelle. Sanamuodon muutoksen yhteydessä muutettiin muitakin lakeja, joissa oli säädetty kuulusmenettelyistä. Aiemmin käytäntönä oli kuulusmenettelyssä ollut myöhempi ilmoittautumisaika maaseudulla kuin kaupungeissa. Erilaista ilmoittautumiskäytäntöä ei kuitenkaan enää pidetty tarpeellisena liikenneyhteyksien kehittymisen vuoksi.<sup>90</sup>

### 3.2.2 Vuoden 1966 muutos

Laki osakeyhtiöistä 44 §:ää muutettiin kolmannen kerran vuonna 1966. VVOYL 44 § (410/1966) muutettiin siten, että vuosihaasto poistettiin lakipykälästä kokonaisuudessaan ja ainoaksi mahdolliseksi menettelytavaksi jäi vuonna 1952 voimaan tullut oikeuden antama suostumus sulautumiselle ja VVOYL 44 §:ssä säädetty kuulusmenettely. Lisäksi VVOYL 44 § muutettiin siten, että kuulusmenettelyn yhteydessä Virallisessa lehdessä julkaistavien ilmoitusten määrä laskettiin kolmesta kahteen, sillä oli todettu, että kaksi ilmoitusta oli riittävä määrä.<sup>91</sup>

Vuosi ennen VVOYL 44 §:n vuoden 1966 muutosta, eli vuonna 1965, oli lakia määräajasta velkomisasiossa (49/1965) muutettu, jolloin vuosihaasto oli korvattu julkisella

---

<sup>89</sup> HE 68/1952 vp., s. 1–2.

<sup>90</sup> HE 155/1953 vp., s. 1–3.

<sup>91</sup> HE 14/1966 vp., s. 1–3.

haasteella. Samassa yhteydessä julkisen haasteen (aiemmin vuosihaasto) kesto oli myös lyhennetty kuuteen kuukauteen, jolloin myös VVOYL 44 §:ssä sallitun vuosihaaston kesto oli samassa yhteydessä lyhentynyt kuuteen kuukauteen.

Vuoden 1966 lakimuutoksen tavoitteena oli VVOYL 44 §:ssä olevien epäselvyyksien poistaminen ja väärinkäsitysten välttäminen. Julkinen haaste (aiemmin vuosihaasto) sekä oikeuden antama suostumus ja siihen liittyvä kuulusmenettely yhtiön velkojille olivat ennen vuoden 1966 lakimuutosta yhtä pitkät, mutta oikeusvaikutuksiltaan erilaiset. Ero menettelytapojen välillä oli kuitenkin hyvin merkittävä. Vuosihaastossa ja julkisessa haasteessa valvomatta jääneet velat lakkasivat kokonaan, toisin kuin kuulusmenettelyssä.<sup>92</sup>

Vuoden 1966 VVOYL 44 § oli voimassa VVOYL:n voimassaolon eli vuoden 1979 loppuun saakka. Myös VVOYL 46 §:n mukainen velkojan kanneoikeus oli voimassa VVOYL:n voimassaolon loppuun. VVOYL:n voimassaoloaikana sulautumisen sääntely oli VVOYL:ssä kokonaisuudessaan vähäistä. Kyseisenä aikana sulautumisesta sovittiin pitkälti osapuolten välisessä fuusiosopimuksessa ja sulautumisen ehdot määräytyivät fuusiosopimuksessa sovitulla tavalla. Fuusiosopimuksen tärkeä asema sulautumisissa on todettu esimerkiksi Korkeimman oikeuden ratkaisussa KKO:2000:78<sup>93</sup>.

### 3.2.3 Vuoden 1978 osakeyhtiölain kokonaisuudistus

Suomen historian ensimmäisestä osakeyhtiölain kokonaisuudistuksesta päätettiin eduskunnassa vuonna 1978. Osakeyhtiölaki (734/1978, myöh. VOYL) tuli voimaan

---

<sup>92</sup> HE 14/1966 vp., s. 1–3.

<sup>93</sup> Isompi sähköyhtiö oli fuusioinut itseensä vuosien 1972 ja 1983 välisenä aikana 18 pienempää sähköyhtiötä, joiden osakkeenomistajat olivat saaneet sulautumisvastikkeena vastaanottavan sähköyhtiön osakkeita. Pitkänkään ajan kuluttua osa sulautuvien yhtiöiden osakkeenomistajista ei ollut ilmoittautunut lunastamaan sulautumisvastikettaan ja vastaanottavan yhtiön yhtiökokous oli päättänyt mitätöidä lunastamatta jääneet osakkeet. Vuoden 1980 jälkeen tehtiin fuusioihin sovellettiin VOYL säännöksiä jako-osuuden menettämistä, mutta ennen vuotta 1980 tehtiin fuusioihin sovellettiin VVOYL:n säännöksiä ja osapuolten välisiä fuusiosopimuksia. Fuusiosopimuksissa ei ollut sovittu jako-osuuden menettämisestä, eikä yleinen vanhentumisaika ollut tullut täyteen, joten vastaanottava yhtiö tuomittiin korvaamaan sulautumisvastikkeen menetys niille sulautuvien yhtiöiden osakkeenomistajille, jotka eivät olleen lunastaneet sulautumisvastikettaan ja joiden sulautuminen oli toteutettu ennen vuotta 1980. Vuoden 1980 jälkeen toteutetuissa sulautumisissa yhtiöllä oli oikeus mitätöidä lunastamatta jäänyt jakautumisvastike, koska VOYL sisälsi tätä koskevan säännöksen.

ensimmäisenä päivänä tammikuuta 1980. Kansainväliseltä kannalta tarkasteltuna VOYL päivitti Suomen osakeyhtiösääntelyn ajan tasalle<sup>94</sup>. Säädös myös merkittävästi laajensi osakeyhtiöiden sulautumisten sääntelyä. Sulautumisesta säänneltiin VOYL:ssä omassa luvussaan ja VOYL 14 luku sisälsi alkuperäisessä muodossaan yhdeksän pykälää. Lisäksi säädösmuutos laajensi osakeyhtiöoikeudellista vahingonkorvaussääntelyä, sillä myös vahingonkorvaussääntely sai VOYL:ssä oman lukunsa. Vahingonkorvauksesta säänneltiin VOYL 15 luvussa ja luvun säännökset tarjosivat suojaa esimerkiksi yhtiön velkojille lain vastaisesti toteutetulta sulautumiselta.

Lakimuutoksella lyhennettiin velkojenkuulutusten kestoja kuudesta kuukaudesta reiluun kolmeen kuukauteen<sup>95</sup>. Uusi sulautumissääntely teki sulautumisprosessista myös aiempaa tarkemmin laissa säädetyn. Sulautumisprosessia muutettiin esimerkiksi siten, että sulautumissopimuksen laatiminen tuli VOYL 14:1:n mukaan pakolliseksi. Sulautumisesta oli VOYL 14:1.2:n perusteella päätettävä kahden kolmasosan enemmistöllä yhtiön yhtiökokouksessa. Lisäksi VOYL 14:1.3:ssa säädettiin pakollisista liitteistä sulautumissopimukseen, kuten sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden tilinpäätöksistä, tilintarkastajan lausunnoista sulautumiseen osallistuville yhtiöille ja vastaanottavan yhtiön yhtiöjärjestyksestä. Sulautumissopimuksen ilmoittaminen kaupparekisteriin rekisteriviranomaisen rekisteröitäväksi tuli myös pakolliseksi VOYL 14:4:n perusteella.

Vaikka osakeyhtiöiden sulautumissääntelyn määrä muuten kasvoi lakiuudistuksessa, ei sulautumiseen liittyvä velkojenkuulutusmenettely kokenut kuulusajan lyhentämisen lisäksi muita muutoksia uudistuksessa. Velkojiensuojasta sulautumisessa säädettiin VOYL 14:5:ssä ja VOYL 6:3:ssä, johon viitattiin lain 14:5.1:ssä. VOYL 14:5.1:ssä velkojien suojasta säädettiin seuraavasti:

Kahden kuukauden kuluessa siitä, kun sulautumissopimuksen hyväksyminen on rekisteröity, yhtiöiden on haettava sulautuvan yhtiön kotipaikan tuomioistuimen tai, 2 §:ssä tarkoitetussa tapauksessa, vastaanottavalle yhtiölle yhtiöjärjestyksessä määrätyn kotipaikan tuomioistuimen lupa sulautumissopimuksen täytäntöönpanon uhalla, että sulautuminen muuten raukeaa. Hakemukseen on liitettävä selvitys sopimuksen hyväksymisen rekisteröimisestä sekä luettelo sulautuvan yhtiön tunnetuista velkojista ja heidän postiosoitteistaan. Muutoin on vastaavasti sovellettava, mitä 6 luvun 3 §:n 2 ja 3 momentissa on siinä tarkoitetusta tapauksesta

---

<sup>94</sup> HE 27/1977 vp., s. 13–14.

<sup>95</sup> HE 27/1977 vp., s. 47.



säädetty. Luvan myöntämistä tai epäämistä koskevasta päätöksestä on tuomioistuimen viivytyksettä toimitettava tieto rekisteriviranomaiselle.

Käytännössä velkojiensuoja säilyi vuonna 1966 säädetyin VVOYL 44 §:n mukaisena ja oikeudelle tuli toimittaa listaus sulautuvan yhtiön tunnetuista velkojista ja yhtiön velkojille tuli hakea velkojien kuulutukset. Kuulutussajan päättymisen jälkeen tuomioistuimen oli annettava suostumus sulautumiselle, jos velkojien vastustuksia ei ilmaantunut, velat oli todistettavasti maksettu tai vastustaneiden velkojien saataville oli asetettu turvaava vakuus. Kuutusmenettelystä säädettiin VOYL 6:3.2–3:ssa seuraavasti:

Tuomioistuimen lupaa on haettava kahden kuukauden kuluessa alentamispäätöksen tekemisestä uhalla, että päätös muuten raukeaa. Hakemukseen on liitettävä luettelo yhtiön tunnetuista velkojista ja heidän postiosoitteistaan. Tuomioistuimen tulee antaa kuutus yhtiön tunnetuille ja tuntemattomille velkojille kehottaen sitä, joka haluaa vastustaa hakemusta, ilmoittamaan siitä kirjallisesti tuomioistuimelle viimeistään kaksi viikkoa ennen paikalletulopäivää uhalla, että hänen muussa tapauksessa katsotaan suostuneen hakemukseen. Kuutus on pantava tuomioistuimen ilmoitustaululle kolme kuukautta ennen paikalletulopäivää sekä julkaistava tuomioistuimen toimesta virallisessa lehdessä kaksi kertaa, ensimmäisen kerran viimeistään kahta kuukautta ja toisen kerran viimeistään yhtä kuukautta ennen paikalletulopäivää. Hakemuksesta on tuomioistuimen toimesta erikseen annettava tieto lääninhallitukselle ja kaikille tunnetuille velkojille.

Hakemukseen on suostuttava, jollei kukaan velkojista sitä vastusta tai jos paikalletulopäivänä osoitetaan, että hakemusta vastustaneet velkojat ovat saaneet täyden maksun saamisistaan tai että heidän saamisistaan on asetettu tuomioistuimen hyväksymä vakuus.

Vanhan osakeyhtiölain 14:5:n ja 6:3:n velkojiensuojamenettely sulautumisessa vastasi menettelytavoiltaan vuoden 1966 VVOYL:n velkojiensuojamenettelyä muutamia sanamuodon muutoksia ja kuutusajan lyhennystä lukuun ottamatta. Osakeyhtiön sulautuminen oli kuitenkin tunnistettu osakeyhtiölain ja suomalaisen elinkeinoelämän toiminnan kannalta tärkeäksi prosessiksi, jota kuitenkin kehitettiin muilta osin merkittävästi<sup>96</sup>. Uudet säännökset koskivat esimerkiksi sulautumispäätöksen tarvittavaa enemmistöä, vähemmistönsuojaa, osakkeiden lunastushintaa osakkeenomistajan vastustaessa sulautumista, tytäryhtiösulautumista ja kombinaatiosulautumista<sup>97</sup>. Hallituksen esityksessä todettiin osakeyhtiön sulautumiseen liittyvän velkojiensuojan olevan yksi tärkeimmistä osakeyhtiölain kysymyksistä, mutta voimassa olevien sulautumissäännösten oli todettu

---

<sup>96</sup> HE 27/1977 vp., s. 102–103.

<sup>97</sup> HE 27/1977 vp., s. 102–103.

toimivan suhteellisen hyvin, eikä sulautumiseen liittyviä velkojiensuojasäännöksiä kүүлutusajan lyhentämistä lukuun ottamatta sen vuoksi muutettu<sup>98</sup>.

### 3.2.4 Vuoden 1997 osakeyhtiölain uudistus

Suomi liittyi Euroopan unionin jäseneksi 1.1.1995 alkaen<sup>99</sup>. Tämän vuoksi Euroopan unionin yhtiöoikeudelliset direktiivit oli implementoitava osaksi Suomen lainsäädäntöä, jonka vuoksi Suomen osakeyhtiölakiin (734/1978, VOYL) tehtiin laaja uudistus vuonna 1997. Muutos sisälsi Euroopan unionin yhtiöoikeudellisten direktiivien vaatimia muutoksia, minkä lisäksi säännöksiä muutettiin myös kansallisten tarpeiden vuoksi.<sup>100</sup> Osakeyhtiöiden sulautumisten kannalta merkittävin lakimuutoksessa Suomen lainsäädäntöön implementoitu EU-direktiivi oli sulautumisdirektiivi. Merkittävä kansallinen uudistus oli esimerkiksi osakeyhtiöiden jako julkisiin ja yksityisiin osakeyhtiöihin<sup>101</sup>. Jako julkisiin ja yksityisiin osakeyhtiöihin tehtiin siksi, että kaikkea sääntelyä, joka tuli kohdistaa niihin yhtiöihin, joiden osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin kohteena, ei tarvitsisi ulottaa koskemaan kaikkia osakeyhtiöitä<sup>102</sup>.

VOYL:n vuoden 1997 laajassa uudistuksessa Suomen lainsäädäntöön sisällytetyt EU-direktiivit oli EU-tasolla tarkoitettu koskemaan yhtiöitä, joiden osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin kohteena, mutta säännökset ulotettiin Suomessa koskemaan kaikkia osakeyhtiöitä. Sääntelyn ulottaminen yksityisiin osakeyhtiöihin teki sääntelystä melko monimutkaista PK-yrityksille.<sup>103</sup> Myös sulautumisdirektiivi koskee lähtökohtaisesti vain julkisten osakeyhtiöiden sulautumisia, mutta koska Suomessa ei julkisten osakeyhtiöiden sulautumisten sääntely eroa yksityisten osakeyhtiöiden sulautumissääntelystä, on sulautumisdirektiivillä siten välillistä merkitystä Suomessa myös yksityisten osakeyhtiöiden sulautumisiin. Sulautumisdirektiivin lähtökohta-ajatuksena on, että sulautuvan yhtiön osakkeenomistajat saavat sulautumisvastikkeena vastaanottavan yhtiön osakkeita. Sulautumisdirektiivillä pyritään myös takaamaan velkojille riittävä suoja, jonka lisäksi

---

<sup>98</sup> HE 27/1977 vp., s. 102, 106.

<sup>99</sup> Raitio 2016, s. 26–27.

<sup>100</sup> HE 89/1996 vp., s. 1.

<sup>101</sup> HE 89/1996 vp., s. 22.

<sup>102</sup> HE 89/1996 vp., s. 22.

<sup>103</sup> Immonen 2018, s. 182–183.

sulautumisdirektiivillä pyritään turvaamaan osakkeenomistajien ja ulkopuolisten tahojen riittävä tiedonsaanti yhtiöstä.<sup>104</sup> Uudistuksen yhteydessä VOYL sulautumissääntely uudistui merkittävästi<sup>105</sup>. Sulautumissääntelyn uudistamisella pyrittiin muun muassa yhtenäistämään ja parantamaan osakkeenomistajien ja velkojien asemaa suhteessa VOYL:n muihin osakkeenomistajaa ja velkojaa suojaaviin säännöksiin, sekä muuten selkeyttämään VOYL:n säännöksiä<sup>106</sup>.

Sulautuvan yhtiön velkojiensuoja parantui esimerkiksi siten, että VOYL 14:4:ssä säädettiin sulautumissuunnitelman laatimisesta ja sulautumissuunnitelman ilmoittaminen rekisteröitäväksi kaupparekisteriin tuli lain 14:5:n perusteella pakolliseksi. Lisäksi sulautumissuunnitelmaan oli VOYL 14:6:n mukaan liitettävä tilintarkastajan lausunto ja lain 14:7:ssä säädettiin sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden tilinpäätös- ja välitilinpäätösasiakirjojen liittämisestä sulautumissuunnitelmaan. VOYL 14:14:ssä säädettyt velkojan kuulutukset laajennettiin koskemaan myös vastaanottavaa yhtiötä, mikäli tilintarkastaja katsoi vastaanottavan yhtiön velkojen maksun vaarantuvan sulautumisen takia<sup>107</sup>. Velkojan asemaa parannettiin myös siten, että lunastusvaatimusten vaikutusten arvioimiseksi sulautumislupahakemukseen oli liitettävä tiedot osakkeiden, osuuksien ja erityisten oikeuksien lunastusvaatimuksista<sup>108</sup>.

Myös sulautumiseen liittyvän velkojiensuojan ydintä, eli VOYL 14:14:n mukaista velkojenkuulutusmenettelyä ja velkojan oikeutta vastustaa velallisosakeyhtiön sulautumista uudistettiin<sup>109</sup>. Sulautumisen täytäntöönpanoa varten tuli edelleen hakea lupa, mutta lupamenettelyä haluttiin yksinkertaistaa ja viranomaisten kustannuksia vähentää<sup>110</sup>. Menettelyn yksinkertaistamiseksi ja kustannusten säästämiseksi luvan myöntäminen siirrettiin tuomioistuinten vastuulta rekisteriviranomaisen vastuulle<sup>111</sup>. VOYL 14:14 kuului muutoksen jälkeen seuraavasti:

Rekisteriviranomaisen on annettava kuulutus sulautuvan yhtiön velkojille. Kuulutus on annettava myös vastaanottavan yhtiön velkojille, jos sulautuminen on 6

---

<sup>104</sup> HE 89/1996 vp., s. 8.

<sup>105</sup> HE 89/1996 vp., s. 31–33.

<sup>106</sup> HE 89/1996 vp., s. 31.

<sup>107</sup> HE 89/1996 vp., s. 153.

<sup>108</sup> HE 89/1996 vp., s. 31.

<sup>109</sup> HE 89/1996 vp., s. 31–32.

<sup>110</sup> HE 89/1996 vp., s. 28.

<sup>111</sup> HE 89/1996 vp., s. 31–32.

§:ssä tarkoitetun lausunnon<sup>112</sup> mukaan omiaan vaarantamaan yhtiön velkojen maksun. Kuulutukseen ja lupamenettelyyn sovelletaan muutoin, mitä 6 luvun 6 ja 7 §:ssä säädetään.

Vanhan osakeyhtiölain 6:6:ssä säädettiin kuulutuksen antamisesta yhtiön velkojille ja VOYL 6:7:ssä säädettiin sulautumishakemuksen lykkäyksestä, jos sulautumiseen osallistuva yhtiö ja yhtiön velkoja yhdessä pyysivät hakemuksen lykkäystä tai jos sulautumiseen osallistuva yhtiö oli pannut vireille kanteen velkojaa vastaan velan maksun tai turvaavan vakuuden asettamisen vahvistamiseksi. VOYL 6:6:ssä velkojenkuulutuksesta säädettiin seuraavasti:

Rekisteriviranomaisen on annettava yhtiön kaikille velkojille kuulutus, jossa on mainittava velkojan oikeudesta vastustaa hakemusta ilmoittamalla siitä rekisteriviranomaiselle kirjallisesti kuukautta ennen kuulutuksessa mainittua määräpäivää. Rekisteriviranomaisen on rekisteröitävä kuulutus ja ilmoitettava siitä yhtiölle viimeistään neljä kuukautta ennen määräpäivää sekä julkaistava se virallisessa lehdessä kaksi kertaa, ensimmäisen kerran viimeistään kolme kuukautta ja toisen kerran viimeistään kaksi kuukautta ennen määräpäivää.

Yhtiön on viimeistään kolme kuukautta ennen määräpäivää lähetettävä kuulutuksesta kirjallinen ilmoitus tunnetuille velkojilleen. Yhtiön hallituksen jäsenen tai toimitusjohtajan todistus ilmoitusten lähettämisestä on toimitettava rekisteriviranomaiselle viimeistään kuukautta ennen määräpäivää.

Jos velkoja vastustaa hakemusta, rekisteriviranomaisen on ilmoitettava siitä yhtiölle viipymättä vastustamiselle varatun ajan päätyttyä.

Lupaviranomaisen vaihtumisen ja lain kirjoitusasun muutoksista huolimatta velkojenkuulutusmenettelyä ei velkojan kannalta olennaisesti aiemmin voimassa olleesta lain tilasta muutettu. Luvan sulautumiselle myönsi lakimuutoksen voimaan tulon jälkeen rekisteriviranomainen, eli Patentti- ja rekisterihallitus aiemman tuomioistuimen myöntämän luvan sijaan. Luvan hakemisesta ja lupahakemuksen liitteistä säädettiin VOYL 14:13:ssä. Lisäksi tunnetuille velkojille lähetettävästä ilmoituksesta VOYL 6:6.2:ssa säädettiin siten, että yhtiön itsensä oli lähetettävä ilmoitukset, kun aiemmin ilmoitukset tunnetuille velkojille oli lähettänyt tuomioistuin. Ilmoitusten lähettämistä yhtiön tunnetuille velkojille oli yhtiön toimitettava todistus rekisteriviranomaiselle ennen luvan myöntämistä sulautumiselle. VOYL 6:5.3:n perusteella rekisteriviranomaisen tuli myöntää lupa

---

<sup>112</sup> VOYL 14:14.1:ssä säädettiin ensi kertaa velkojenkuulutusmenettelystä myös vastaanottavan yhtiön velkojille, mikäli vastaanottavan yhtiön velkojen maksu tilintarkastajan lausunnon mukaan saattoi sulautumisen myötä vaarantua.

sulautumiseen elleivät velkojat olleet vastustaneet sulautumista tai, jos sulautumista vastustanut velkoja oli tuomioistuimen antaman tuomion mukaan saanut maksun saatavalleen taikka velkojan saatavalle oli asetettu tuomioistuimen hyväksymä turvaava vakuus.

Vanhan osakeyhtiölain vuoden 1997 uudistuksen tavoitteena oli ensinnäkin saattaa voimaan Euroopan unionin yhtiöoikeudelliset direktiivit, minkä lisäksi muutoksella haluttiin parantaa osakeyhtiöiden rahoitusmahdollisuuksia, mahdollistaa yhtiörakenteen joustava muuttaminen, sekä parantaa osakkeenomistajien yhdenvertaisuutta ja velkojien asemaa.<sup>113</sup> Yhtiön osakkeenomistajien yhdenvertaisuutta ja velkojien aseman parantamista tavoiteltiin muun muassa sääntelemällä osakeyhtiöiden varojen jakoa tarkemmin ja osakeyhtiöistä annettavien tietojen sääntelyä muuttamalla<sup>114</sup>. Lisäksi muutoksella tavoiteltiin lain rakenteen selkiyttämistä<sup>115</sup>.

Muutokset vaikuttivat merkittävästi myös osakeyhtiöiden sulautumiseen liittyvään velkojien suojaan. Velkojien suojaa haluttiin yhdenmukaistaa ja johdonmukaistaa, joten esimerkiksi osakepääoman alentamiseen, voitonjakoon, sulautumiseen, jakautumisen ja yhtiötyypin vaihtamiseen sovellettiin osin samoja säännöksiä.<sup>116</sup> Velkojien suojan yhtenäistämisyrittämiä samanlaisiksi läpi koko osakeyhtiölain voidaan kuitenkin myös kritisoida, sillä muun muassa hallituksen esityksessä on todettu sulautumisen muistuttavan jossain määrin yrityskauppaa, kun taas esimerkiksi osakepääoman alentamisessa ja jakautumisessa kyse on yhtiön varallisuuden jaosta yhtiön vaikutuspiirin ulkopuolelle.<sup>117</sup>

Sulautumisen toteutusprosessiin ja velkojien suojaan vaikutti erityisesti myös sulautumisdirektiivi. Sulautumisdirektiivin koskiessa kuitenkin lähtökohtaisesti vain julkisia yhtiöitä, tuli sulautumissääntelystä melko monimutkaista PK-yrityksen kannalta, sillä direktiivin vaatimukset säädettiin VOYL:ssä samanlaisiksi kaikille osakeyhtiöille.<sup>118</sup> Esimerkiksi VOYL 6:6.2:n mukaisten kirjallisten ilmoitusten lähettämisen yhteydessä yhtiön johdon arvioitavaksi tuli kysymys, kuka on yhtiön velkoja. Periaatteessa velkojan käsitteen väärä tulkinta ja ilmoituksen lähettäminen liian suppealle joukolle saattaa täyttää

---

<sup>113</sup> HE 89/1996 vp., s. 18–19.

<sup>114</sup> HE 89/1996 vp., s. 19–21.

<sup>115</sup> HE 89/1996 vp., s. 21–22.

<sup>116</sup> HE 89/1996 vp., s. 22.

<sup>117</sup> HE 89/1996 vp., s. 31.

<sup>118</sup> Immonen 2018, s. 182–183.

esimerkiksi rikoslain (39/1889, myöh. RL) 16:7:n mukaisen rekisterimerkintärikoksen tunnusmerkistön<sup>119</sup>. Velkojan käsitteen epäselvyyden vuoksi kynnys rikoslain soveltamiseen lienee kuitenkin korkealla. Yksi mahdollinen suunta sulautumissääntelyn tulevaisuuden kehityksessä voisi olla yksityisten ja julkisten osakeyhtiöiden sääntelyn laajempi erilaistaminen rahoitusmarkkinoiden monimutkaistuessa ja vaatimusten lisääntyessä niille yhtiöille, joiden osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin kohteena.

### 3.2.5 Vuoden 2006 osakeyhtiölain kokonaisuudistus

Vuonna 2006 voimaan tulleen osakeyhtiölain (624/2006) kokonaisuudistuksen yhteydessä osakeyhtiölaissa pyrittiin huomioimaan tapahtunut kehitys niin muussa lainsäädännössä kuin yritysten toimintaympäristöissäkin. Uusi osakeyhtiölaki nykyaikaisti osakeyhtiöitä koskevaa sääntelyä. Uudella lailla pyrittiin myös laajentamaan osakeyhtiölain kattavuutta, mutta samalla lisäämään lain tahdonvaltaisuutta. Kokonaisarvioina tarkastellen uudella osakeyhtiölailla ei ollut merkittävää vaikutusta vähemmistöosakkeenomistajan tai yhtiön velkojien suojaan, sillä niiden katsottiin olevan tyydyttävällä tasolla.<sup>120</sup> Sulautumissääntely päätettiin pitää voimassa pääosin samankaltaisena kuin sääntely oli VOYL:ssa vuoden 1997 muutoksen jälkeen<sup>121</sup>. VOYL:n sulautumissääntely oli moneen muuhun osakeyhtiölain osaan nähden verrattain tuoretta ja melko toimivaksi todettua, jonka vuoksi sulautumista käsittelevä sääntely säilyi osakeyhtiölain kokonaisuudistuksessa melko koskemattomana.<sup>122</sup>

Nykyisessä osakeyhtiölaissa osakeyhtiön sulautumisesta säädetään OYL 16 luvussa. OYL:n uutuuksia sulautumissääntelyyn olivat OYL 16:2.3:ssa säädetty kolmikantasulautuminen sekä välintilinpäätöksen laatimisvelvollisuudesta luopuminen, jolla pyrittiin poistamaan sulautumisen käytännön esteitä ja hidasteita<sup>123</sup>. Sulautumiseen liittyvään velkojensuojaan tehtiin myös joitain lakimuutoksia. Sulautumista pyrittiin muun muassa nopeuttamaan sallimalla velkojenkuulutusten aloittaminen jo sulautumissuunnitelman

---

<sup>119</sup> Kyläkallio ym. 2017, s. 934–935.

<sup>120</sup> HE 109/2005 vp., s. 1.

<sup>121</sup> HE 109/2005 vp., s. 27.

<sup>122</sup> HE 109/2005 vp., s. 1, 27.

<sup>123</sup> HE 109/2005 vp., s. 27–28.

rekisteröintipäivästä<sup>124</sup>. VOYL voimassa ollessa velkojenkuulutukset oli voitu aloittaa vasta kun sulautumissuunnitelma oli yhtiöissä hyväksytty. Sulautumissuunnitelman ja velkojenkuulutusten päällekkäisyydellä pyrittiin lyhentämään sulautumisprosessia hieman yli kolmeen kuukauteen.<sup>125</sup>

Sulautumiseen liittyvästä velkojenkuulutuksenmenettelystä säädetään OYL 16:6:ssä. Osakeyhtiölain uudistuksessa luovuttiin myös VOYL:n aikaisesta sääntelytekniikasta, jossa velkojenkuulutuksenmenettelystä oli säädetty VOYL:ssa vain yhdessä luvussa. Osakeyhtiölain selkiyttämiseksi velkojenkuulutuksenmenettelyn säännökset sisällytettiin erikseen kaikkiin niihin osakeyhtiölain lukuihin, joissa kyseiset säännökset ovat tarpeen. OYL 16:6 on sisällöltään käytännössä vastaava kuin vuoden 1997 VOYL 6:6:ssä säädetty velkojenkuulutuksenmenettely. Velkojensuojamenettely kuitenkin uudistui hieman, ja OYL 16:6:ssä osakeyhtiön sulautumista vastustavan velkojan vastustusosoikeus vastustaa sulautumista aikarajattiin ensimmäisen kerran koskemaan vain niitä velkojia, joiden saatavat ovat syntyneet ennen sulautumissuunnitelman rekisteröintiä. Aiemmin vastustusmahdollisuus oli ollut yhtiön kaikilla velkojilla, mutta tietotekniikan ja kaupparekisterin palveluiden parantumisen vuoksi velkojensuojaa ei enää katsottu tarpeelliseksi ulottaa niihin velkoihin, jotka ovat voineet valita asioivansa sulautumiseen osallistuvan yhtiön kanssa.<sup>126</sup>

### 3.2.6 Vuoden 2006 kokonaisuudistuksen jälkeiset muutokset

Jo osakeyhtiölain esitöissä on todettu, että osakeyhtiölain kokonaisuudistuksen yhteydessä ei haluttu säätää rajat ylittävistä sulautumisista, sillä kyseisen direktiivin valmistelu oli kesken<sup>127</sup>. Pääomayhtiöiden rajatylittävistä sulautumisista annettiin kuitenkin direktiivi<sup>128</sup> vuonna 2005, jonka myötä säännökset rajat ylittävistä sulautumisista otettiin myös osaksi osakeyhtiölakia vuonna 2007<sup>129</sup>. Osakeyhtiölain muutoksen (1415/2007)

---

<sup>124</sup> HE 109/2005 vp., s. 27.

<sup>125</sup> HE 109/2005 vp., s. 27.

<sup>126</sup> HE 109/2005 vp., s. 154–155.

<sup>127</sup> HE 109/2005 vp., s. 27–28.

<sup>128</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2005/56/EY, annettu 26 päivänä lokakuuta 2005, pääomayhtiöiden rajatylittävistä sulautumisista.

<sup>129</sup> Vuonna 2007 päätettiin myös tilintarkastuslaista (459/2007), jolla oli myös vaikutusta osakeyhtiölakiin. Osakeyhtiölain sulautumista käsittelevään 16 lukuun tehtiin myös lakimuutoksella (459/2007) joitain sanamuotouudistuksia, mutta konkreettisia vaikutuksia lakimuutoksella ei ollut osakeyhtiöiden sulautumiseen

yhteydessä myös sulautumisiin liittyvää velkojiensuojaa hieman muutettiin. Julkisoikeudellisten saatavien velkojiensuojan aikaa pidennettiin siten, että julkisoikeudellisilla velkojilla oli oikeus vastustaa sulautumista myös sellaisilla saatavilla, jotka ovat syntyneet sulautumissuunnitelman rekisteröinnin jälkeen<sup>130</sup>. Kyseisten saatavien tulee kuitenkin kohdistua sulautumissuunnitelman rekisteröintiä edeltävään aikaan<sup>131</sup>. Tämä muutos johdettiin siitä, että rajat ylittävissä sulautumisissa julkisoikeudellisten maksujen perimisen pelättiin vaikeutuvan, jos sulautuminen suuntautuu pois Suomesta.<sup>132</sup> Muutos tehtiin sulautumiseen ja jakautumiseen liittyviin velkojiensuojamenettelyihin, mutta vastaavaa muutosta ei kuitenkaan tehty osakepääoman alentamismenettelyssä, joten osakeyhtiölain velkojiensuojan yhtenäisyydestä eri toimenpiteiden välillä poikettiin tietoisesti lakimuutoksella<sup>133</sup>. Lainsäätäjän päätös erilaistaa eri velkojiensuojamenettelyjen käytänteitä ja luo pua periaatteellisista osakeyhtiölain velkojiensuojasäännösten yhtenäistämisyrittämisestä avaa mahdollisuuden osakeyhtiölain eri toimenpiteiden suojamenettelyiden tarkastelulle toisistaan irrallisina.

Euroopan parlamentti ja neuvosto antoivat syyskuussa 2009 niin sanotun kondifikaatiodirektiivin. Kondifikaatiodirektiivi implementoitiin Suomen lainsäädäntöön osakeyhtiölain muutoksella (981/2011), mutta OYL 16 lukuun ja sulautumissääntelyyn tällä oli lähinnä vaikutusta tytäryhtiösulautumisen toimivaltaiseen elimeen, sekä sulautumisesta päättävän yhtiökokouksen koolle kutsumiseen ja yhtiökokouksen kokousasiakirjoihin<sup>134</sup>. Esimerkiksi tytäryhtiösulautumisesta oli aikaisemmin päättänyt sulautuvassa yhtiössä normaalisti yhtiökokous, joka oli voinut siirtää päätösvallan yhtiön hallitukselle, mutta OYL 16:9.1:n uuden muotoilun myötä päätösvalta siirrettiin tytäryhtiösulautumisessa sulautuvan yhtiön hallitukselle. Sulautumiseen liittyvään velkojiensuojaan sulautumisdirektiivin yhdistämisellä osaksi kondifikaatiodirektiiviä ei ollut vaikutusta.

Osakeyhtiölain vähimmäispääomavaatimus yksityisiltä osakeyhtiöiltä poistui 1.7.2019 alkaen. OYL 1:3:ssä (184/2019) ei enää säännösmuutoksen jälkeen säädetä

---

tai sulautumiseen liittyvään velkojiensuojaan. Ks. lisätietoa HE 194/2006 vp., s. 66–67. Tilintarkastuslaki (459/2007) kumottiin uudella tilintarkastuslailla (1141/2015), joka tuli voimaan 1.1.2016.

<sup>130</sup> HE 103/2007 vp., s. 30–31.

<sup>131</sup> HE 103/2007 vp., s. 30–31.

<sup>132</sup> HE 103/2007 vp., s. 30–31.

<sup>133</sup> HE 103/2007 vp., s. 31.

<sup>134</sup> HE 4/2011 vp., s. 19–20.



vähimmäispääomasta yksityisille osakeyhtiöille. Periaatteessa tällä oli vaikutusta myös velkojen asemaan kombinaatiosulautumisessa, jossa uusi vastaanottava yhtiö voidaan nyt perustaa ilman osakepääomaa, vaikka sulautuvilla yhtiöillä olisikin osakepääomat. Absorptiosulautumisessa vastaanottavan yhtiön osakepääoman alentaminen edellyttää erillistä osakepääoman alentamismenettelyä<sup>135</sup>.

---

<sup>135</sup> Airaksinen ym. 2018, s. 297–299.

## 4 OSAKEYHTIÖN SULAUTUMISEEN LIITTYVÄ VELKOJIENSUOJASÄÄNTELY

### 4.1 Velkojiensuojakeinot sulautumisessa

#### 4.1.1 Sulautumissuunnitelma

Velkojiensuoja osakeyhtiön sulautumisessa kulminoituu OYL 16:6:n mukaiseen velkojienkuulutusmenettelyyn, mutta sekä sulautuvan yhtiön että vastaanottavan yhtiön velkoria suojataan myös muilla keinoilla. OYL 16:16.1:n mukaan sulautuvan yhtiön varat ja velat siirtyvät selvitysmenettelyttä vastaanottavalle yhtiölle, kun sulautumisen täytäntöönpano on rekisteröity. Selvitysmenettelyn puuttumisen ja velallisen vaihtumisen takia sulautumisessa on tarve suojata sulautuvan yhtiön velkoria sekä tietyissä tilanteissa myös vastaanottavan yhtiön velkoria.

Osakeyhtiön sulautumisprosessi käynnistyy OYL 16:3:n mukaisen sulautumissuunnitelman laadinnalla. Sulautumissuunnitelman on täytettävä OYL 16:3:ssä mainitut kriteerit ja sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden hallitusten allekirjoitusten jälkeen sulautumissuunnitelma lähetetään kaupparekisteriin rekisteriviranomaisen rekisteröitäväksi. Sulautumissuunnitelma voidaan nähdä myös sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden velkoria suojaavana asiakirjana<sup>136</sup>. Sulautumissuunnitelman laadinta pakottaa sulautumiseen osallistuvat yhtiöt dokumentoimaan sulautumisen ja huomioimaan yhtiön velkoria ja muut sidosryhmät jo sulautumisen suunnitteluvaiheessa<sup>137</sup>. Sulautumissuunnitelma on julkinen ja sen perusteella yhtiön velkoria voivat myös arvioida omaa asemaansa ja tarvetta vastustaa velallisyhtiön sulautumista. Sulautumissuunnitelman laadintaa yksityisessä osakeyhtiössä voidaan pitää tärkeämpänä kuin listatussa julkisessa osakeyhtiössä, sillä yksityisen osakeyhtiön sidosryhmät eivät samalla tavalla saa tietoa yhtiön taloudellisesta tilanteesta, kuin listatusta julkisesta osakeyhtiöstä on mahdollista saada esimerkiksi listatun yhtiön pörssikurssista tai pörssitiedotteista.<sup>138</sup>

---

<sup>136</sup> Airaksinen ym. 2018, s. 273.

<sup>137</sup> Airaksinen ym. 2018, s. 273.

<sup>138</sup> Airaksinen ym. 2018, s. 273–274.

Sulautumissuunnitelmassa sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden velkojat on otettava huomioon suunnitelman useammassa kohdassa. Ensinnäkin sulautumissuunnitelmassa tulee antaa OYL 16:3.2:n 7 kohdan mukaan selvitys tai ehdotus sulautuvan yhtiön optio-oikeuden ja muun osakkeisiin oikeuttavan erityisen oikeuden haltijan oikeuksista sulautumisessa. Tämä kohta pitää sisällään esimerkiksi mahdolliset yhtiön vaihtovelkakirjalainaa tai optiolainaa merkinneet sijoittajat ja velkojat, joiden oikeuksista sulautumissuunnitelmaan on sisällytettävä ehdotus. Sulautumissuunnitelmassa on myös annettava OYL 16:3.2:n 9 kohdan mukaan selvitys sulautuvan yhtiön varoista, veloista ja omasta pääomasta ja niiden arvostamiseen vaikuttavista seikoista, sulautumisen suunnitellusta vaikutuksesta vastaanottavan yhtiön taseeseen, sekä sulautumiseen sovellettavista kirjanpiddollisista menetelmistä. Sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden on kuitenkin otettava huomioon se, että sulautumishetken varallisuusasema poikkeaa usein merkittävästi sulautumissuunnitelman laadintahetken tilanteesta, minkä vuoksi yhtiöiden tulee seurata taloudellista kehitystään sulautumisprosessin aikana tarkasti.

Kahden edellä mainitun sulautumissuunnitelman velkojia suojaavan kohdan lisäksi sulautumissuunnitelmassa on OYL 16:3.2:n 11 kohdan perusteella annettava selvitys yhtiön pääomalainoista. Lähtökohtaisesti myös sulautuvan yhtiön pääomalainaa merkinneillä velkojilla on oikeus vastustaa yhtiön sulautumista, ellei pääomalainavelkakirjassa ole nimenomaisesti sovittu muuta<sup>139</sup>. Lisäksi sulautumissuunnitelmassa on OYL 16:3.2:n 13 kohdan mukaisesti myös otettava huomioon sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden yritys-kiinnitykset. Yrityskiinnitykset voidaan esimerkiksi kuolettaa tai niiden uudesta etuoikeudesta voidaan sopia yrityskiinnityksien haltijoiden suostumuksella<sup>140</sup>. Yrityskiinnitysten järjestelyvelvollisuudesta säännellään tarkemmin OYL 16:15.4:ssä.

#### 4.1.2 Tilintarkastajan lausunto, velkojenkuulutusmenettely ja kirjalliset ilmoitukset yhtiön velkojille

Osakeyhtiölain 16:4:ssä säädetään tilintarkastajan lausunnosta, jonka tilintarkastaja antaa sulautumissuunnitelmasta sulautumiseen osallistuville yhtiöille. Lausunnossaan

---

<sup>139</sup> Airaksinen ym. 2018, s. 316–317.

<sup>140</sup> Airaksinen ym. 2018, s. 318.

tilintarkastajan on myös OYL 16:4.1:n perusteella otettava kantaa siihen, onko sulautuminen omiaan vaarantamaan vastaanottavan yhtiön velkojen maksun. Sulautumiseen osallistuville yhtiöille annettavien tilintarkastajan lausuntojen ensisijaisena tehtävänä on turvata sulautuvan yhtiön osakkeenomistajien saamien vastikeosakkeiden oikea arvostaminen ja vastikkeen oikea jakautuminen<sup>141</sup>. Tilintarkastajan lausunnolla on vastaanottavan yhtiön kannalta myös toinen tehtävä. Vastaanottavalle yhtiölle annettavassa lausunnossaan tilintarkastajan on arvioitava vastaanottavan yhtiön velkojen maksun vaarantamista. Tilintarkastajan antama lausunto on vastaanottavan yhtiön velkojia ensisijaisesti suojaava mekanismi, sillä vastaanottavan yhtiön velkojilla on oikeus vastustaa sulautumista ainoastaan, kun tilintarkastajan antaman lausunnon mukaan sulautuminen saattaa vaarantaa vastaanottavan yhtiön velkojen maksun. Vastaanottavan yhtiön velkojen maksu voi vaarantua esimerkiksi vastavirtafuusiassa, jossa emoyhtiö on pahasti velkainen tai jos sulautuva yhtiö on selvitystilassa, eikä ole selvää, että selvitystilassa olevan yhtiön varat riittävät sen velkojen maksuun.<sup>142</sup>

Sulautuvan yhtiön velkojia suojataan sulautumiselta ensisijaisesti OYL 16:6:n perusteella järjestettävillä kuulutuksilla yhtiön velkojille. Rekisteriviranomainen antaa sulautuvan yhtiön hakemuksesta kuulutuksen Virallisessa lehdessä sulautuvan yhtiön velkojille. Niillä velkojilla, joiden saatavat ovat syntyneet ennen sulautumissuunnitelman rekisteröintiä, on oikeus vastustaa sulautumista kuulutusaikana. Virallisen lehden lisäksi sulautumisen vireillä olo ja kuulutus yhtiön velkojille merkitään myös kaupparekisteriin. Tavallisesti velkojenkuulutus kestää noin kolme ja puoli kuukautta<sup>143</sup>. Mikäli OYL 16:4.1:n mukaan vastaanottavalle yhtiölle annetussa tilintarkastajan lausunnossa todetaan, että sulautuminen voi vaarantaa vastaanottavan yhtiön velkojen maksun, on velkojenkuulutus haettava sulautuvan yhtiön lisäksi myös vastaanottavalle yhtiölle. Yrityssaneeraus kuitenkin muodostaa poikkeuksen kuulutusmenettelyyn. OYL 16:8:n mukaan yrityksen saneerauksesta annetussa laissa (47/1993) tarkoitettu saneerausmenettely korvaa OYL 16:6:ssä tarkoitetun kuulutuksen yhtiön velkojille. Yrityssaneerauksen yhteydessä velkojilla ei ole OYL 16:8:n mukaan oikeutta vastustaa sulautumista osakeyhtiölain perusteella, jos kaikki sulautumiseen osallistuvat yhtiöt kuuluvat samaan konserniin ja niitä

---

<sup>141</sup> Airaksinen ym. 2018, s. 330–331.

<sup>142</sup> Airaksinen ym. 2018, s. 331–332.

<sup>143</sup> Patentti- ja rekisterihallitus. Kuulutushakemus velkojille osakeyhtiöiden sulautumisessa. Kohta ”Miten PRH antaa kuulutuksen velkojille?”.

koskeva saneerausohjelma vahvistetaan samanaikaisesti. Yrityssaneerausta ja sen vaikutuksia sulautumiseen liittyvään velkojiensuojaan ei kuitenkaan laajemmin käsitellä tutkielmassa.

Osakeyhtiölain 16:6.1:ssa säädetään yhtiön sulautumisen vastustusoikeudesta myös niille yhtiön julkisoikeudellisille velkojille, joiden saatava tai maksu voidaan periä ilman tuomiota tai päätöstä niin kuin verojen ja maksujen täytöntöönpanosta annetussa laissa (706/2007) säädetään. Tarkennus on tehty lakiin siitä syystä, että esimerkiksi verovelan syntyhetki voi olla vaikeasti määriteltävissä, sillä verot maksetaan yleensä menneen ajan perusteella. Esimerkiksi lakisääteiset vakuutusmaksut ja Verohallinnon määräämät verot kuuluvat edellä mainitun lain piiriin. Näillä velkojilla on pykälän sanamuodon vuoksi oikeus vastustaa sulautumista myös sulautumissuunnitelman rekisteröinnin jälkeen syntyneiden saatavien perusteella niissä tilanteissa, kun kyseiset velkojan saatavat perustuvat sulautumissuunnitelman rekisteröintiä edeltävään aikaan.<sup>144</sup>

Osakeyhtiölain 16:6:ssä säädetyllä velkojienkuulutusmenettelyllä suojataan sekä yhtiön tuntemattomia että tunnettuja velkojia. Yhtiön tunnetuille velkojille on säädetty myös lisäsuojasta, sillä yleensä muut velkojat kuin Verohallinto tai pankki- ja rahalaitosvelkojat seuraavat melko huonosti velallisyhtiöiden kaupparekisteritietoja tai Virallisessa lehdessä julkaistavia kuulutuksia. OYL 16:7:ssä säädetään sulautuvan yhtiön kirjallisesta ilmoituksesta yhtiön tunnetuille velkojille. Yhtiön tulee lähettää kirjallinen ilmoitus tunnetuille velkojilleen viimeistään kuukautta ennen kuulutusajan päättymistä. Myös vastaanottavan yhtiön on lähetettävä vastaavat ilmoitukset tunnetuille velkojilleen, jos OYL 16:4:ssä säädetyn tilintarkastajan lausunnon mukaan sulautuminen vaarantaa vastaanottavan yhtiön velkojen maksun.

#### 4.1.3 Yhtiössä suoritettavan lunastusmenettelyn vaikutus velkojiensuojaan

Osakeyhtiölain 16:13:ssä säädetään sulautuvan yhtiön osakkeiden, optio-oikeuksien ja muiden osakkeisiin oikeuttavien oikeuksien haltijoiden omistamien osakkeiden ja osuuk-sien lunastusmenettelystä. Pykälän ensisijaisena tarkoituksena on mahdollistaa sellaisen

---

<sup>144</sup> Kyläkallio ym. 2017, s. 1132–1133.

osakkeenomistajan, yhtiön optio-oikeuden haltijan ja yhtiön erityisen oikeuden haltijan irtaantuminen yhtiöstä, joka ei kannata sulautumista<sup>145</sup>. Lunastusta vaativan osakkeenomistajan tai oikeuden haltijan on esitettävä lunastusvaatimuksensa OYL 16:13.1:n mukaan siinä sulautuvan yhtiön yhtiökokouksessa, jossa sulautumisesta päätetään. Vaikka lunastusvaatimus esitetäänkin sulautuvalle yhtiölle, on lunastushinnan maksamisesta vastuussa OYL 16:13.6:n perusteella vastaanottava yhtiö. Vaikka OYL 16:13:n ensisijaisena tarkoituksena ei olekaan sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden velkojien suojaaminen, on säännöksellä velkojia suojaava vaikutus kahdella tavalla.

Ensinnäkin lunastusmenettely on OYL 16:13.1:ssä yletetty koskemaan yhtiön osakkeiden lisäksi myös optio-oikeuksia ja muita erityisiä oikeuksia. Nämä pitävät sisällään muun ohessa myös esimerkiksi vaihtovelkakirjalainat ja optiolainat<sup>146</sup>. Kyseiset instrumentit ovat välirahoitusinstrumentteja, joiden liikkeellelaskuun liittyy olennaisesti optioiden liikkeellelasku. Tästä syystä OYL 16:13:llä on myös velkojia suojaava piirre, sillä myös vaihtovelkakirjalainan haltijat ja optiolainaan liittyvien optioiden haltijat voivat vaatia lunastusta, ellei velkakirjan ehdoissa ole toisin sovittu.<sup>147</sup> Toiseksi, yhtiön osakkeiden, optioiden ja erityisten oikeuksien lunastaminen tapahtuu käypään arvoon, mikä saattaa olennaisesti vähentää vastaanottavan yhtiön varoja. Tästä syystä OYL 16:7:ssä säädetyissä kirjallisissa ilmoituksissa yhtiön velkojille yhtiö velvoitetaan ilmoittamaan tunnetuille velkojilleen lunastettavaksi vaadittujen osakkeiden, optioiden ja erityisten oikeuksien määrät.

Koska velkojille lähetettäviin kirjallisiin ilmoituksiin tulee sisällyttää tiedot lunastusvaatimuksista, voidaan kirjalliset ilmoitukset lähettää vasta sulautumisesta päättävän yhtiökokouksen jälkeen. Lisäksi voidaan todeta, että koska kirjalliset ilmoitukset tulee OYL 16:7:n mukaan lähettää kuukautta ennen velkojienkuulutuksen määröpäivää, tulee sulautumisesta päättävä yhtiökokous pitää myös vähintään kuukautta ennen kuulutuksenmenettelyn päättymistä. Lunastettaviksi vaadittujen osakkeiden, optioiden ja erityisten oikeuksien määrän tiedostaminen voi auttaa velkojaa paremmin arvioimaan lunastettavista osuuksista ja oikeuksista maksettavan lunastushinnan vaikutusta sulautumiseen

---

<sup>145</sup> Airaksinen ym. 2018, s. 375.

<sup>146</sup> Airaksinen ym. 2018, s. 387–388.

<sup>147</sup> Airaksinen ym. 2018, s. 387–388.

osallistuvien yhtiöiden varallisuusasemaan sulautumisen toteuttamisen jälkeen<sup>148</sup>. OYL 16:7:n sanamuodon mukaan yhtiön velkojille lähetettäviin kirjallisiin ilmoituksiin ei kuitenkaan tarvitse sisällyttää lunastettavista osakkeista, optioista ja oikeuksista maksettavaa rahamäärää, joten pelkkien lunastettavien osakkeiden, optioiden ja oikeuksien määrän ilmoittaminen ei todennäköisesti juurikaan kerro yhtiön keskimääräiselle velkojalle lunastamisen taloudellisista vaikutuksista sulautumiseen osallistuvissa yhtiöissä.

#### 4.1.4 Sulautumisen rekisteröintiedellytykset ja yrityskiinnitysten järjestelyvelvollisuus

Velkojiensuojamenettelyssä lähtökohtana on, että sulautuminen voidaan toteuttaa sen kummemmin velkojan kantaa kuulematta. OYL 16:6:ssä säädettyssä velkojiensuojamenettelyssä sulautuvan yhtiön velkojille ja tietyin edellytyksin myös vastaanottavan yhtiön velkojille on kuitenkin säädetty oikeus vastustaa sulautumista. Sulautumisen rekisteröinnin edellytyksistä säädetään OYL 16:15:ssä ja OYL 16:15.1:n mukaan rekisteriviranomaisen on rekisteröitävä sulautuminen, jos velkoja ei ole vastustanut sulautumista taikka jos velkoja on tuomioistuimen tuomion mukaan saanut maksun tai turvaavan vakuuden saatavastaan. Koska laissa on säädetty mahdollisuudesta asettaa turvaava vakuus, ei kaikkia velkoja ole kaikissa tapauksissa välttämätöntä maksaa pois<sup>149</sup>. Vaikka velkoja vastustaisikin sulautumista, on velkojan hyväksyttävä tarjotun vakuuden asettaminen, jos tarjottu vakuus on lain mukainen, eli arvoltaan riittävä ja tarjottu vakuus on velan eräännytyä mahdollista realisoida.<sup>150</sup>

Mikäli joku yhtiön velkojista on vastustanut sulautumista, on velallisyhtiöllä kuulutusmenettelyn jälkeen kuukausi aikaa maksaa vastustaneen velkojan velka tai asettaa kyseiselle velalle turvaava vakuus. Sulautuminen raukeaa, jos velkaa ei makseta tai vakuutta aseteta kuukauden aikana. Tavanomaisesti sulautumista vastustaneen velkojan kanssa käydään neuvotteluja velan maksusta ja vakuuden asettamisen mahdollisuudesta. OYL 16:15.2:ssa on myös säädetty mahdollisuudesta lykätä sulautumisen raukeamista, jos sulautumista vastustanut velkoja ja velallisyhtiö yhdessä pyytävät lisäaikaa neuvotteluja varten. Jos velkaa ei kuitenkaan voida tai haluta maksaa, velkoja riitauttaa turvaavan

---

<sup>148</sup> HE 109/2005 vp., s. 155.

<sup>149</sup> Airaksinen ym. 2018, s. 401–402.

<sup>150</sup> Airaksinen ym. 2018, s. 401–402.

vakuuden asettamisen, tai velkoja jostain syystä jatkaa sulautumisen vastustamista velan maksusta huolimatta, on velallisyhtiöllä käytännössä kaksi tapaa edetä tilanteessa. Ensimmäisenä vaihtoehtona yhtiöllä on nostaa kanteen sen vahvistamiseksi, että velkoja on saanut maksun tai turvaavan vakuuden saatavastaan. Toisena vaihtoehtona velallisyhtiöllä on antaa sulautumisen raueta. Koska viimekädessä rekisteriviranomaiselle tulee esittää tuomioistuimen vahvistama tuomio velan maksusta, ja kanteen käsittely tuomioistuimessa saattaa kestää kuukausia, on yhtiön velkojalla tai velkojaksi vilpillisesti tekeytyvällä taholla mahdollisuus merkittävästi viivästyttää sulautumisen täytäntöönpanoa. Rekisteriviranomaiselle riittää sulautumisen rekisteröimiseksi kuitenkin pelkkä tuomio velan maksusta tai vakuuden asettamisesta<sup>151</sup>. Tuomion ei tarvitse olla lainvoimainen, jotta sulautuminen voidaan rekisteröidä<sup>152</sup>.

Sulautumisen rekisteröimiseksi sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden on lisäksi OYL 16:15.4:ssä säädetyllä tavalla esitettävä rekisteriviranomaiselle sopimus yrityskiinnitysten etuoikeuksien järjestelystä. Yrityskiinnitys kohdistuu yrityskiinnityslain (634/1987) säädetyllä tavalla yrityksen irtaimen omaisuuden siihen rahamäärään saakka, mikä yrityskiinnitystodistukseen on merkitty<sup>153</sup>. Lähtökohtaisesti yrityskiinnitysten piirissä on yrityksen koko liiketoimintaomaisuus, pois lukien yrityskiinnityslain 4 §:n mukaan sellainen omaisuus, johon voidaan vahvistaa kiinnitys muun lain mukaan. Rekisteriviranomaisen toimesta yrityskiinnitykset rekisteröidään ja merkitään yrityskiinnitysrekisteriin, johon merkitään myös rekisteröinnin ajankohta ja yrityskiinnitysten keskinäinen etuoikeus<sup>154</sup>. Yrityskiinnityksillä on toisiinsa nähden erilainen etuoikeusasema ja yrityskiinnityslain 8.2 §:n mukaan aiemmin haetulla yrityskiinnityksellä on etuoikeus ennen myöhemmin haettua.

Jos useammalla kuin yhdellä sulautumiseen osallistuvalla yhtiöllä on yrityskiinnityksiä, ei yrityskiinnitysten aiempaa etuoikeusjärjestystä kuitenkaan voida suoraan soveltaa sulautumisessa. Jos etuoikeusjärjestystä sovellettaisiin suoraan, johtaisi menettely siihen, että sulautumisen täytäntöönpanon jälkeen yhtiön eri velkojilla olisi yrityskiinnityksiä

---

<sup>151</sup> HE 109/2005 vp, s. 133–134, 161. Ks. asiasta tarkemmin esim. Mähönen–Villa 2012, s. 471, 604–605.

<sup>152</sup> HE 109/2005 vp, s. 161.

<sup>153</sup> Tepora ym. 2016, s. 178–179.

<sup>154</sup> Tepora ym. 2016, s. 178–179.



samalla etuoikeudella, jolloin kiinnitykset kohdistuisivat samaan omaisuuteen<sup>155</sup>. Mikäli sulautumiseen osallistuvilla yhtiöillä on yritysikiinnityksiä vapaana, saattaa yritysikiinnitysten kuolettaminen ratkaista ongelman<sup>156</sup>. Jos etuoikeusristiriita ei ratkea vapaana olevien yritysikiinnitysten kuolettamisella, tulee jäljelle jäävien yritysikiinnitysten keskinäisestä etuoikeudesta laatia sopimus, joka ilmoitetaan rekisteröitäväksi sulautumisen täytäntöönpanoilmoituksen yhteydessä<sup>157</sup>.

#### 4.1.5 Vahingonkorvausvelvollisuus ja rikosvastuu

Osakeyhtiölain 22 luvussa säädetään osakeyhtiön johtohenkilön, osakkeenomistajan ja yhtiökokouksen puheenjohtajan vahingonkorvausvelvollisuudesta yhtiötä, osakkeenomistajaa ja muuta henkilöä kohtaan. Lisäksi OYL 22:4:ssä viitataan tilintarkastajan vahingonkorvausvelvollisuudesta tilintarkastuslain (1141/2015) 10:9:ään, jossa tilintarkastajan vahingonkorvausvelvollisuudesta säädetään. On mahdollista, että sulautumisprosessin aikana yhtiön johtohenkilö, osakkeenomistaja, yhtiökokouksen puheenjohtaja tai tilintarkastaja aiheuttaa vahinkoa yhtiön velkojille. Velkojille voi aiheutua vahinkoa silloin, jos yhtiö menee sulautumisen seurauksena konkurssiin tai jos sulautumisen takia aiheutuu väliaikaista maksukyvyttömyyttä, kuten maksuviivästyksiä.

Mikäli sulautumisesta aiheutuu vahinkoa yhtiön velkojille, on vahingon aiheuttajana todennäköisimmin yhtiön johto, sillä yhtiön johdon tehtävänä on OYL 1:8:n mukaan huolellisesti toimien edistää yhtiön etua. Jos sulautumisesta aiheutuu yhtiölle merkittäviä maksuvaikeuksia tai yhtiö sulautumisen seurauksena menee konkurssiin, on todennäköistä, että yhtiön johto joutuu vahingonkorvausvelvolliseksi, mikäli vahingonkorvaus ylittää tilanteessa kyseeseen. Yhtiön johdon vahingonkorvausvelvollisuudesta säädetään OYL 22:1:ssä. OYL 22:1.2:n mukaan hallituksen jäsenen, hallintoneuvoston jäsenen ja toimitusjohtajan on korvattava vahinko, jonka hän on tehtävässään osakeyhtiölakia tai yhtiöjärjestyksestä rikkomalla tahallaan tai huolimattomuudesta aiheuttanut yhtiölle, osakkeenomistajalle tai muulle henkilölle.

---

<sup>155</sup> Airaksinen ym. 2018, s. 405–406.

<sup>156</sup> Kyläkallio ym. 2017, s. 1158.

<sup>157</sup> Airaksinen ym. 2018, s. 405–406.

Osakeyhtiölain 22:1:n mukainen vahingonkorvausvelvollisuus suojaa sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden velkojia esimerkiksi silloin kun yhtiön johtohenkilöt ovat laiminlyöneet OYL 16:7:ssä säädettyjen kirjallisten ilmoitusten lähettämisen yhtiön velkojille. Kirjallisten ilmoitusten lähettämättä jättäminen saattaa myös täyttää RL 16:7:n mukaisen rekisterimerkintärikoksen tunnusmerkit tai RL 16:8:ssä tarkoitetun rikoksen tunnusmerkit väärän todistuksen antamisesta viranomaiselle<sup>158</sup>. Koska osakeyhtiölain velkojan käsite on epäselvä, on kuitenkin melko epätodennäköistä, että yhtiön johtohenkilöt syyllistyisivät esimerkiksi rekisterimerkintärikokseen silloin kun yhtiö on lähettänyt kirjalliset ilmoitukset ainoastaan yhtiön rahavelkojille. Olisi kohtuutonta, jos epäselvän käsitteen väärä tulkinta johtaisi rikossyytteeseen.

## **4.2 Sulautumiseen liittyvän velkojien suoja- ja sääntelytoimivuus**

### 4.2.1 Sulautumiseen liittyvän velkojien suoja- ja sääntelytoimivuus

Toimivan velkojien suoja- ja sääntelytoimivuuden katsotaan alentavan yritysten rahoituskustannuksia, sillä rahoittajat ovat halukkaampia rahoittamaan yrityksiä, kun heidän asemansa on riittävällä tavalla turvattu. Absorptiosulautumisessa on tarpeen suojata sulautuvan yhtiön velkojia, koska sulautumishetkellä sulautuvan yhtiön velkasuhteissa tapahtuu velallisen vaihdos. Kombinaatiosulautumisessa velallinen vaihtuu kaikkien sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden velkasuhteissa, sillä kombinaatiosulautumisessa sulautumiseen osallistuvat yhtiöt lakkaavat ja niiden varallisuus ja velvoitteet siirtyvät perustettavalle vastaanottavalle yhtiölle.<sup>159</sup> Pääsäännön mukaan velallisen vaihtuminen vaatii aina velkojan suostumuksen ja velallinen voi vaihtua ilman velkojan nimenomaista tahdonilmaisua ainoastaan lain perusteella. Poikkeuksia velallisen vaihdoksen pääsääntöön ovat laissa säädetty yleisseuraannot, kuten osakeyhtiön sulautuminen ja luonnollisen henkilön kuoleman takia tapahtuva perimys. Velallisen vaihdoksen pääsäännöstä poikkeaminen vaatii lain tuen siksi, että velvoiteoikeudellinen järjestelmä jäisi vaille pohjaa, mikäli velallinen voisi vapautua velasta ilman velkojan suostumusta siirtämällä velkansa varattomalle henkilölle.

---

<sup>158</sup> Kyläkallio ym. 2017, s. 935.

<sup>159</sup> Kyläkallio ym. 2017, s. 1132.

Velallisen vaihdos voi siis vaikuttaa negatiivisesti velkojan oikeuteen saada saamisoikeuden mukainen suoritus velalliselta.<sup>160</sup> Velkojiensuojasääntelyn lähtökohtana sulautumisessa on, että sulautuminen voidaan toteuttaa velkojan kantaa sen kummemmin kuulematta, mutta OYL 16.6:ssä velkojille on varattu oikeus vastustaa sulautumista ja saada velalle maksu tai turvaava vakuus.

Sulautumisessa on olemassa riski siitä, että vastaanottava yhtiö harjoittaa korkeariskistä toimintaa tai se on ylivelkainen. Tällöin velkojan maksun saaminen velallisyhtiöltä voi vaarantua, jos velallisyhtiö aiotaan sulauttaa riskiseen tai ylivelkaiseen yhtiöön.<sup>161</sup> Sulautuvan yhtiön velkojien lisäksi sulautumisessa suojataan myös vastaanottavan yhtiön velkojia, mikäli se on OYL 16:4:n mukaisen tilintarkastajan lausunnon mukaan tarpeellista. Vastaanottavan yhtiön maksukyky voi vaarantua silloin, kun sulautuva yhtiö on ylivelkainen tai harjoittaa korkeariskistä liiketoimintaa<sup>162</sup>. Osakeyhtiölain säännökset mahdollistavat velallisen vaihtumisen sulautumismenettelyssä, mutta tästä syystä velkojien asema on turvattu lainsäädännöllä, joka pakottaa sulautumiseen osallistuvat yhtiöt toimimaan tiettyjen menettelytapojen mukaisesti<sup>163</sup>. Vuonna 1895 voimaan tulleesta VVOYL:stä lähtien on osakeyhtiön sulautumismenettelyssä sulautuvan yhtiön velkojaa suojattu sekä *ex ante* että *ex post*. *Ex ante* sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden velkojia on osakeyhtiölakien kehityshistorian aikana suojattu vuosihaastolla tai velkojenkuulutuksenmenettelyllä ja *ex post* suojaa yhtiön velkojille on tarjonnut vahingonkorvausoikeudellinen sääntely.

Sulautumismenettelyn ja siihen liittyvän velkojiensuojajärjestelmän kehittämisen tavoitteena läpi sääntelyn historiallisen kehittymisen on ollut elinkeinoelämän sujuvoittaminen ja usein myös velkojiensuojajärjestelmän kuulusajan lyhentäminen<sup>164</sup>. Lisäksi lupaviranomaisen vaihtumiseen liittyvillä uudistuksilla on tavoiteltu viranomaisten kustannussäästöjä<sup>165</sup>. Vuoden 1997 VOYL:n laajassa uudistuksessa tavoiteltiin muun muassa osakeyhtiöiden rahoitusvaihtoehtojen parantamista ja yhtiörakenteen joustavaa

---

<sup>160</sup> Norros 2018, s. 351–353.

<sup>161</sup> Kyläkallio ym. 2017, s. 1132.

<sup>162</sup> Kyläkallio ym. 2017, s. 1132.

<sup>163</sup> Kyläkallio ym. 2017, s. 1133.

<sup>164</sup> Ks. HE 68/1952 vp., s. 68. HE 27/1977 vp., s. 47. HE 109/2005 vp., s. 27.

<sup>165</sup> HE 89/1996 vp., s. 28, 31–32.

muuttamista<sup>166</sup>. Velkojenkuulutusmenettelyn pituudesta on myös lainsäädäntömuutosten yhteydessä tehty kansainvälistä vertailua, joissa kuulutusaikojen on vertailumaissa usein todettu olevan lyhyempiä<sup>167</sup>. Kansainvälinen vertailu on vuosien saatossa entisestään korostunut, sillä kilpailu kansainvälisten yritysten kotipaikoista on kiristynyt viimeisten vuosien aikana<sup>168</sup>. Lainsäädännön kehityshistorian aikana velkojiensuojan keinovalikoi-  
maa on myös pyritty laajentamaan sekä poistamaan lainsäädännöstä aiheutuneita epäsel-  
vyyksiä<sup>169</sup>.

Viimeisimpien osakeyhtiölain ja sulautumissääntelyn uudistusten yhteydessä on pyritty varmistamaan osakkeenomistajien ja ulkopuolisten tahojen riittävä tiedonsaanti yhti-  
östä<sup>170</sup>, yhtenäistämään osakkeenomistajien ja osakeyhtiön velkojien asemaa läpi osake-  
yhtiölain<sup>171</sup> ja entisestään lyhentämään velkojenkuulutusaikaa<sup>172</sup>. Osakeyhtiölain viimei-  
simmän kokonaisuudistuksen yhteydessä sulautumissääntelyn kehityksen tavoitteena oli  
sulautumisen käytännön esteiden vähentäminen, mitä toteutettiin esimerkiksi välitilin-  
päätöksen laatimisvelvollisuudesta luopumalla. Lisäksi sulautumista pyrittiin nopeutta-  
maan sallimalla kuulutusten hakeminen yhtiön velkojille jo sulautumissuunnitelman re-  
kisteröintihetkestä. Muutoksella tavoiteltiin sulautumisen toteuttamisajan lyhentämistä  
hieman yli kolmeen kuukauteen.<sup>173</sup>

Osakeyhtiölain kokonaisuudistuksen yhteydessä pyrittiin huomioimaan myös yritysten  
toimintaympäristössä tapahtuneet muutokset. Hallituksen esityksessä on nostettu esille  
muutokset muun muassa maailmankaupassa ja sijoitustoiminnassa, yhtiöoikeudellisen  
sääntelyn merkitys kilpailukyvyn kannalta, osakeyhtiön suosion kasvu ja yhtiöiden toi-  
mintaympäristöissä tapahtuva jatkuva rakenteellinen murros, johon vaikuttaa erityisesti  
teknologian yhä nopeampi kehittyminen. Näiden tekijöiden huomioinnissa hallituksen  
esityksessä painotettiin yhtiöoikeudellista joustavuutta, mitä monelta osin parannettiin  
uuden osakeyhtiölain tahdonvaltaisuuden lisäämisellä.<sup>174</sup> Viimeisimmän osakeyhtiölain

---

<sup>166</sup> HE 89/1996 vp., s. 19.

<sup>167</sup> Ks. HE 68/1952 vp., s. 68. HE 27/1977 vp., s. 5–6. HE 109/2005 vp., s. 16.

<sup>168</sup> HE 109/2005 vp., s. 16.

<sup>169</sup> HE 89/1996 vp., s. 31–32.

<sup>170</sup> HE 89/1996 vp., s. 8.

<sup>171</sup> HE 89/1996 vp., s. 18–19.

<sup>172</sup> HE 109/2005 vp., s. 27–28.

<sup>173</sup> HE 109/2005 vp., s. 27–28.

<sup>174</sup> HE 109/2005 vp., s. 15.

kokonaisuudistuksen yhteydessä ja sen jälkeen tehdyt muutokset eivät kuitenkaan ole ainakaan joustavoittaneet yritysjärjestelyiden tekemistä. Lisäksi yritysten toimintaympäristössä käynnissä oleva murros on jatkunut yhä nopeampana, johon lainsäädännön kehitys ja viranomaisten toimintatapojen muutosnopeus eivät ole pystyneet vastaamaan toivottavalla tavalla.

#### 4.2.2 Velkojan motiivit sulautumisen vastustamisessa

Sulautumissääntelyn tavoitteiden ja toimivuuden tarkastelun yhteydessä on tarpeen myös tarkastella niitä velkojalla mahdollisesti olevia motiiveja, joiden pohjalta velkoja tekee päätöksen vastustaa velallisyhtiön sulautumista. Motiiveja, minkä takia velkoja mahdollisesti vastustaa velallisosakeyhtiön sulautumista, voidaan verrata sulautumissääntelyn tavoitteisiin ja tältä pohjalta voidaan mahdollisesti tehdä päätelmiä sulautumiseen liittyvän velkojiensuojasääntelyn toimivuudesta. Velkojien vastustusmotiivit voidaan kategorisoida kolmeen luokkaan. Velkojat voivat vastustaa sulautumista omaa asemaansa suojataakseen, omaa asemaansa parantaakseen tai aiheuttaakseen harmia velallisyhtiölle.

Osakeyhtiölain sulautumiseen liittyvä velkojiensuojajärjestelmä on luotu ennen muuta sellaisten velallisosakeyhtiön toteuttamien sulautumisten varalta, joissa velkoja pelkää asemansa heikentyvän. Velkoja voi pelätä asemansa huonontumista esimerkiksi silloin, kun velallisyhtiötä ollaan fuusioimassa varattomaan, korkean riskin liiketoimintaa harjoittavaan tai asioitaan huonosti hoitavaan yhtiöön.<sup>175</sup> Tällainen tilanne voisi olla esimerkiksi tilanne, jossa varaton emoyhtiö oman konkurssinsa välttämiseksi päättää fuusioida kannattavan tytäryhtiön itseensä. Periaatteessa velkojan pelko oman aseman huonontumisesta voi olla ainoastaan teoreettista, mutta siitä huolimatta huoli aseman heikentymisestä voi olla aitoa, minkä vuoksi velkojan opportunistista käyttäytymistä on myös vaikea erottaa velkojan aidosta huolesta velallisyhtiön taloudellisen tilanteen heikentymisestä.

Vaikka velkojalla onkin osakeyhtiölain 16:6:n perusteella kaikissa tilanteissa oikeus vastustaa sulautumista, voi velkojan tekemä sulautumisen vastustus olla myös lain tavoitteiden ja mahdollisesti myös oikeuden väärinkäytön kiellon periaatteen vastaista. Voidaan

---

<sup>175</sup> Kyläkallio ym. 2017, s. 1132–1133.

myös olettaa, että osakeyhtiölain velkojien suojausäännösten tavoitteena on suojata velkojan nykyistä asemaa, ei parantaa sitä. Yhtiön velkoja voi siis vastustaa sulautumista aidosti asemaansa ja saatavaansa suojatakseen, mutta ainakin teoriassa velkoja voi vastustaa sulautumista myös vilpillisin perustein, sillä osakeyhtiölaki ei aseta mitään rajoituksia velkojan tekemille sulautumisten vastustuksille. Vilpillisillä sulautumisen vastustamisperusteilla tutkielmassa tarkoitetaan velkojan oman aseman parantamiseksi tehtyjä vastustuksia ja vastustamisia, joilla tavoitellaan ainoastaan harmin aiheuttamista velalliselle.

Sulautuminen voidaan OYL 16:15:n mukaan rekisteröidä ainoastaan silloin, jos yhtiön velkojat eivät ole vastustaneet sulautumista, sulautumista vastustaneet velkojat ovat saaneet maksun saatavilleen tai kun sulautumista vastustaneet velkojat ovat saaneet turvaavan vakuuden saatavilleen. Koska velkojalla on velallisyhtiön sulautumisen yhteydessä mahdollista saada vakuus tai maksu saatavalleen ennen velan ehtojen mukaista suoritusvelvollisuutta, voi velkoja tavoitella itselleen sulautumisen vastustamisella parempaa asemaa. Velkoja saattaa pyrkiä parantamaan asemaansa esimerkiksi silloin, kun velallisosakeyhtiön kaikki muut velkojat ovat panttivelkojia. Tällöin velkojalla voi olla kiusaus vastustaa sulautumista. Vastustamisen avulla velkoja voi pyrkiä pääsemään muiden velkojien kanssa yhtä hyvään asemaan ja saamaan saatavalleen vakuuden tai vaihtoehtoisesti maksun koko saatavalleen ennen velan ehtojen mukaista erääntymispäivää.

Vilpillisesti sulautumista vastustava velkoja voi olla myös esimerkiksi velallisyhtiön sopimuskumppani, jonka kanssa on jo ennen sulautumisprosessia ajautettu riitaan. Velallisyhtiön toteuttama sulautuminen saattaa avata riidan osapuolena olevalle velkojalle mahdollisuuden saada riitainen saatava tehokkaasti perityksi. Koska myös perusteeltaan tai määrältään riitaisella saatavalla velkoja voi vastustaa velallisyhtiön sulautumista, voi sulautumisen toteuttaminen viivästyä pitkäänkin velkojan vastustuksen vuoksi, kun viime kädessä riitaisuudet oikeutetun velkojan asemasta, velasta, velan määrästä ja velalle asetetun turvaavan vakuuden riittävydestä ratkaisee tuomioistuimien<sup>176</sup>. Tuomioistuinkäsittelyn hitauden vuoksi erityisesti pienten riitaisten velkojen sopiminen ja houkutus ainakin pienempien riitaisten velkojen maksamiseen saattaa sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden puolella kasvaa, jos tällainen pieni riitainen velka estää sulautumisen täytäntöönpanon. Jo vuonna 1952 korkein oikeus on hallituksen esityksen liitteenä olevassa

---

<sup>176</sup> Immonen 2018, s. 219.

kirjeessään ottanut valtioneuvoston pyynnöstä velkojiensuojamenettelyn kehittämiseen kantaa ja todennut vuosihaaston mahdollisesti johtavan kohtuuttomuuksiin ja jopa maksujen kiristämisiin<sup>177</sup>. Korkein oikeus on kuitenkin samaisessa kirjeessään todennut, että oikeuden hyväksymä vakuuden asettaminen suojaa velkojia riittävästi, ja samalla estää perusteeltaan tai määrältään riitaisella saatavalla kiristämisen<sup>178</sup>. Voidaan kuitenkin väittää, että yritysten toimintaympäristöjen kehitys ja aikatauluistuminen, sekä pitkätköt oikeudenkäyntiajat ovat noin 70 vuotta Korkeimman oikeuden laatimaa kirjettä myöhemmin, johtaneet tilanteeseen, jossa sulautumiseen osallistuva yhtiö ei ala käymään oikeutta varsinkaan pienistä riitaisista maksuista, vaan maksaa pienet riitaiset velat pois sulautumisen jouhevaksi toteuttamiseksi.

Perustellun vastustamisen ja oman aseman parantamisen tavoittelun lisäksi velkoja voi vastustaa valallisyhtiön sulautumista myös tehdäkseen kiusaa, eli viivyyttääkseen sulautumista tai aiheuttaakseen muuten viivästyksellä harmia tai vahinkoa velallisyhtiölle. OYL 16:6 mahdollistaa tällä hetkellä myös tällaisen puhtaan kiusanteon, vaikkakaan kiusanteo ja harmin aiheuttaminen velallisyhtiölle ei voida ajatella olevan lain tavoitteiden ja tarkoituksen tai yleisten varallisuus oikeudellisten periaatteiden mukaista. Teoriassa on myös mahdollista, että velkojaksi tekeydytään harmin tai vahingon aiheuttamiseksi. Täysin perusteeton sulautumisen vastustaminen ja velkojaksi tekeytyminen saattaa kuitenkin aiheuttaa vahingonkorvausvelvollisuuden, mutta prosessissa menetettyä aikaa ei luonnollisestikaan tällä pystytä korvaamaan.

Yleisesti vahingonkorvausvelvollisuus voi perustua sopimukselliseen tai sopimuksenulkoiseen vahingonkorvausvastuuseen<sup>179</sup>. Sopimuksenulkoisen vahingonkorvausvelvollisuus perustuu lakiin, esimerkiksi vahingonkorvauslakiin (412/1974) tai rikoslakiin<sup>180</sup>. Vahingonkorvausvelvollisuuden syntyminen edellyttää lisäksi jonkin asteista tuottamusta<sup>181</sup> ja syy-yhteyttä<sup>182</sup> vahingon aiheuttajan ja tapahtuneen vahingon välillä. Mikäli velkoja täysin perusteetta vastustaa velallisosakeyhtiön sulautumista velkojaksi tekeyty-mällä, ja siitä aiheutuu sulautumiseen osallistuville yhtiöille vahinkoa, voidaan todeta,

---

<sup>177</sup> HE 68/1952 vp., s. 4–5.

<sup>178</sup> HE 68/1952 vp., s. 4–5.

<sup>179</sup> Hemmo 2005, s. 3.

<sup>180</sup> Hemmo 2005, s. 15–16.

<sup>181</sup> Ks. tuottamuksesta tarkemmin esimerkiksi Hemmo 2005, s. 23 ss.

<sup>182</sup> Ks. syy-yhteydestä tarkemmin esimerkiksi Hemmo 2005, s. 109 ss.

että vahingonkorvausoikeudelliset tuottamuksen ja syy-yhteyden kriteerit todennäköisesti täyttyvät. Velkojaksi tekeytynyt toimii tilanteessa tuottamuksellisesti, sillä velkojaksi tekeytyvän tahon toiminta on tietoista, jonka lisäksi kyseinen toiminta vaatii velkojaksi tekeytyvältä aktiivisia toimenpiteitä. Jos velkojaksi tekeytyneen tahon tekemästä vastustuksesta aiheutuu vahinkoa sulautumiseen osallistuneille yhtiöille, on myös syy-yhteys selvä.

Mikäli oletetaan, että velkojaksi tekeytymisestä on aiheutunut sulautumiseen osallistuville yhtiöille vahinkoa, vahingon ja sen aiheuttajan välillä on syy-yhteys, sekä vahingon aiheuttajan toiminta on ollut tuottamuksellista, jää vielä arvioitavaksi vahingonkorvausvelvollisuuden peruste. Jos kyse on velkojaksi tekeytymisestä, ei osapuolten välillä ole mitään sopimusta, johon vahingonkorvausvelvollisuus voisi perustua, joten kyseeseen voi tulla sopimuksenulkoinen vahingonkorvausvelvollisuus. Jotta sopimuksenulkoinen vahingonkorvausvelvollisuus voisi tilanteessa syntyä, tulee sen perustua lakiin. Silloin kun velkoja vilpillisesti tekeytyy velkojaksi, voitaisiin mahdollisesti soveltaa yleistä vahingonkorvausvelvollisuutta, joka perustuu vahingonkorvauslain 2:1:ään. Vahingonkorvauslain 2:1:n mukaan, joka tahallisesti tai tuottamuksesta aiheuttaa toiselle vahingon, on velvollinen korvaamaan sen. Koska kyseessä on tahallisesti toiselle aiheutettu vahinko, ilman mihinkään lakiin perustuvaa oikeutta, voisi vahingonkorvauslain soveltaminen mahdollisesti tulla kyseeseen silloin kun velkojaksi tekeydytään harmin aiheuttamiseksi.

Velkojaksi vilpillisesti tekeytyminen saattaa myös täyttää rikoksen tunnusmerkit. Rikoksentekijä on rikoslain perusteella velvollinen korvaamaan rikoksellaan aiheuttamansa vahingon. Koska Suomessa on käytössä viranomaisvetoinen velkojenkuulutusmenettely, saattaa velkojaksi tekeytyvä taho syyllistyä RL 16:8:ssä säädettyyn väärän todistuksen antamiseen viranomaiselle. Koska velkojaksi tekeytyvä taho joutuu kirjallisesti ilmoittamaan rekisteriviranomaiselle vastustavansa sulautumista, on mahdollista, että kyseeseen voi tulla RL 16:8:ssä tarkoitettu *oikeudellisesti merkityksellisen totuudenvastaisen kirjallisen todistuksen* antaminen viranomaiselle.

Lisäksi on mahdollista, että velkojaksi tekeytyminen ja sulautumisen vastustaminen ilman mitään perustetta, täyttää myös RL 35:1:ssä säädetyn vahingonteon tunnusmerkit. RL 35:1:ssä vahingonteolla tarkoitetaan toimea, jossa rikoksen tekijä oikeudettomasti hävittää tai vahingoittaa toisen omaisuutta. Sulautumiseen liittyvässä



velkojensuojamenettelyssä velkojalla on OYL 16:6:n perusteella oikeus vastustaa sulautumista, mutta velkojaksi tekeytymistä kyseinen lakipykälä ei oikeuta. Sulautumisen vastustaminen velkojaksi tekeytymällä saattaa siis aiheuttaa tilanteen, jossa velkojaksi tekeytyvä oikeudettomasti vahingoittaa toisen omaisuutta.

#### 4.2.3 Oikeuden väärinkäytön kiellon vaikutukset velkojan opportunistiseen käyttäytymiseen ja velkojaksi tekeytyminen

Vaikka mikään laki ei kielläkään velkojaa vastustamasta velallisosakeyhtiön sulautumista motiivina paremman aseman tavoittelu tai kiusanteko, voidaan tällaisen toiminnan kuitenkin väittää mahdollisesti olevan oikeuden väärinkäytön kiellon periaatteen vastaista. Oikeuden väärinkäytön kieltäminen on varallisuusperiaatteellinen oikeusperiaate, joka kieltää käyttämästä luonnollisella henkilöllä tai oikeushenkilöllä muodollisesti olevaa oikeutta kyseenalaisiin tarkoituksiin<sup>183</sup>. Esimerkiksi Villan (2015) mukaan oikeuden väärinkäytön kiellossa ”konkreettisemmin kysymys on siitä, että joku toimii näennäisesti laillisen oikeutensa puitteissa, mutta käyttää sitä sellaisella tavalla tai sellaisessa tarkoituksessa, jota on pidettävä yleisesti oikeuden vastaisena ja loukkaavan muiden toimijoiden suojattuja oikeuksia”<sup>184</sup>. Liike-elämästä tuttuja oikeuden väärinkäytön kielloon perustuvia institutioita ovat esimerkiksi määräävän markkina-aseman väärinkäytön kieltäminen sekä osakeyhtiön vastuun samastus<sup>185</sup>. Oikeuden väärinkäytön kiellon periaate perustuu perusoikeusjärjestelmään ja perusoikeusjärjestelmän horisontaalista suojaa antavaan ulottuvuuteen. Oikeuden väärinkäytön kiellon periaatteen tavoitteena on suojata luonnollisten henkilöiden ja oikeushenkilöiden oikeuksia ja toimintaedellytyksiä muiden perusoikeusjärjestelmässä samalla tasolla olevien oikeuden väärinkäyttöä vastaan.<sup>186</sup> Oikeuden väärinkäytön kiellolla suojataan myös asianmukaisen liiketoiminnan harjoittamista<sup>187</sup>.

Osakeyhtiölain 16:6:n mukaan niillä sulautuvan yhtiön velkojilla, joiden saatavat ovat syntyneet ennen sulautumissuunnitelman rekisteröimistä, on oikeus vastustaa

---

<sup>183</sup> Villa 2015, s. 534.

<sup>184</sup> Villa 2015, s. 534.

<sup>185</sup> Ks. määräävän markkina-aseman väärinkäytöstä Pöyhönen 2003, s. 82–83 ja osakeyhtiön vastuun samastuksesta Villa 2015, s. 534.

<sup>186</sup> Pöyhönen 2003, s. 102–103.

<sup>187</sup> Pöyhönen 2003, s. 102–103.

sulautumista. Lisäksi OYL 16:15:n mukaan rekisteriviranomaisen on rekisteröitävä sulautuminen, jos velkoja ei ole vastustanut sulautumista taikka jos velkoja on tuomioistuintuomion mukaan saanut maksun tai turvaavan vakuuden saatavastaan. Lakipykälien sanamuodoista voidaan päätellä, että lain lähtökohtana on mahdollisuus toteuttaa sulautuminen sen kummemmin velkojien kantaa erikseen kuulematta, mutta kuitenkin niin, että velkojilla *on oikeus vastustaa sulautumista*. Sulautumiseen liittyvän velkojiensuojan ja velkojan mahdollisen oikeuden väärinkäytön kiellon periaatteen kannalta tarkasteltuna, tarkastelun taustalla vaikuttavat Suomen perustuslain (731/1999) 15 §:ssä säädetty omaisuuden suojan perusoikeus ja perustuslain 18 §:ssä säädetty perusoikeus työhön ja elinkeinonvapauteen. Lisäksi asiassa tulee ottaa huomioon kirjoittamattomaksi perusoikeudeksi muodostunut oikeus toimiviin markkinoihin<sup>188</sup>. Toimivat markkinat luetaan perusoikeudeksi siitä syystä, että toimivat markkinat ovat lähtökohtainen edellytys kaikille varallisuus oikeudellisille toimille sekä varallisuus oikeuksien säilymiselle<sup>189</sup>.

Yhtäältä sulautumiseen liittyvässä velkojiensuojassa on kyse perustuslaillisesta velkojan omaisuuden suojaamisesta, mutta toisaalta osakeyhtiölain tavoitteena on mahdollistaa vaihdantaa, yritystoimintaa, työntekoa, edistää elinkeinonvapautta, sekä turvata markkinoiden toimintaa. Yhtä aikaa vaikuttavien ja toisiinsa nähden vastakkaisten perusoikeuksien painoarvo ratkaistaan perusoikeudellista suhteellisuusperiaatetta käyttäen niissä tilanteissa, joissa kaikkia perusoikeuksia ei pystytä toteuttamaan täysimääräisesti<sup>190</sup>. Velkojiensuojamenettelyssä velkoja voi vastustaa sulautumista omaa omaisuuttaan suojatakseen. Tällaisessa perustellussa sulautumisen vastustamisesta omaisuuden suojan perusoikeuden voidaan todeta olevan vahva, sillä velkojan tekemällä vastustuksella on lainsäätäjän säätämän velkojiensuojan tuki. Vilpillisesti toimivasta ja omaa etuaan tai kiusantekoa tavoittelevasta velkojasta voidaan kuitenkin todeta, että lähtökohtaisesti vilpillisesti toimivan velkojan omaisuus ei ole vailla suojaa. Tällä perusteella vilpillisellä motiivilla tehty sulautumisen vastustaminen saattaa olla oikeuden väärinkäytön kiellon periaatteen vastaista.

---

<sup>188</sup> Pöyhönen 2003, s. 82–83.

<sup>189</sup> Pöyhönen 2003, s. 82–83.

<sup>190</sup> Pöyhönen 2003, s. 76–77.

Oikeuden väärinkäytön kiellon periaatteen soveltaminen on kuitenkin aina tapauskohtaista ja tilanteen muista osatekijöistä riippuvaista. Oikeuden väärinkäytön kiellon periaatteelle ei ole olemassa mitään yleisiä tunnusmerkkejä, mutta joitakin yleistyksiä oikeuden väärinkäytön kiellosta voidaan esittää. Ensinnäkin, että oikeuden väärinkäyttöä voi tapahtua, täytyy olla olemassa jokin oikeus, jota luonnollinen henkilö tai oikeushenkilö aktiivisesti käyttää<sup>191</sup>. Esimerkiksi velkojille on OYL 16:6:ssä annettu oikeus vastustaa sulautumista. Toiseksi tämän oikeuden käytön tulee tapahtua sellaisissa olosuhteissa, että sen käyttäminen on moitittavaa<sup>192</sup>. Tyypillisesti moitittavuus perustuu jonkin toisen oikeuden loukkaamiseen, mutta moitittavuus voi perustua myös yhteiskunnan yleisten arvojen tai perusperiaatteiden rikkomiseen<sup>193</sup>. Varallisuus oikeudellisessa yhteydessä oikeuden väärinkäytön on katsottu olevan varallisuus oikeudellisen instituution väärinkäyttöä siten, että oikeutta käyttämällä aiheutetaan haittaa muille<sup>194</sup>. Jos velkoja vastustusoikeutetaan käyttämällä aiheuttaa haittaa velallisyhtiölle ilman hyväksyttävää perustetta, voisivat oikeuden väärinkäytön kiellon kriteerit mahdollisesti täytyä. Lisäksi jos oman aseman parantamista muiden oikeuksien kustannuksella pidetään yhteiskunnassa yleisesti moitittavana, voi myös oman aseman parantaminen olla oikeuden väärinkäyttöä. Osakeyhtiön sulautumisessa ja siihen liittyvässä velkojiensuojamenettelyssä oikeuden väärinkäyttöä voisi konkreettisesti tapahtua silloin, kun velkoja vastustaa sulautumista omaa asemaansa parantaakseen tai haittaa aiheuttaakseen.

Todellisessa tulkintatilanteessa saattaa kuitenkin olla erittäin hankalaa määrittää sitä, milloin oikeuden väärinkäyttöä todella tapahtuu sulautumiseen liittyvässä velkojiensuojassa. Yhtäältä kyse on velkojalle lailla taatusta omaisuuden suojasta ja toisaalta elinkeinonvapaudesta ja markkinoiden toimivuudesta. Voidaan kuitenkin todeta, että jos velkojan omaisuus ei ole suojaa vailla, tulisi elinkeinonvapauden ja markkinoiden toimivuuden oikeuksia korostaa. Oikeuden väärinkäytön kieltä koskevan lausekkeen sisällyttämistä OYL 16:6:ään ei kuitenkaan voida pitää suositeltavan ratkaisuna, koska oikeuden väärinkäytön kiellon tulkintaan liittyy merkittäviä tulkintavaikeuksia.

---

<sup>191</sup> Linna 2004, s. 631.

<sup>192</sup> Linna 2004, s. 631.

<sup>193</sup> Linna 2004, s. 631.

<sup>194</sup> Pöyhönen 2003, s. 102–103.

#### 4.2.4 Sulautumiseen liittyvän velkojien suoja sääntelyn tavoitteiden toteutuminen

Lähtökohtana sulautumiseen liittyvässä velkojien suoja sääntelyssä on, että yhtiön kaikki velkojat voivat millä perusteella tahansa ja olosuhteista riippumatta vastustaa velallisyhtiön sulautumista siten kuin OYL 16:6:ssä säädetään. Esimerkiksi sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden koolla, varallisuusasemalla, maksukyvyllä tai yhtiön velkojen määrällä ei ole merkitystä siinä, kuka velkojista voi vastustaa sulautumista. Velkojan on mahdollista myös opportunistisella perusteella vastustaa sulautumista. Lainsäätäjän alkuperäinen tarkoitus ei käy täysin selväksi vuosikymmenten takaisista lainvalmisteluaineistoista, mutta voidaan todeta, että todennäköisesti lainsäätäjällä on ollut yhtäältä tarkoitus suojata velkojaa velallisen opportunistiselta käyttäytymiseltä, mutta toisaalta sallia yritysjärjestelyjen toteuttaminen mahdollisimman joustavasti. Lisäksi voidaan oikeuden väärinkäytön kiellon periaatteen perusteella väittää, että velkojan opportunistisen käyttäytymisen salliminen ei ole ollut lainsäätäjän tarkoitus, vaikka tätä ei olekaan erikseen laissa kielletty.

Väitettä, jonka mukaan lainsäätäjän tarkoituksena on ollut tarkoitus tehdä sulautumisen toteuttamisesta mahdollisimman jouhevaa, voidaan perustella sulautumisen yleisseuraantoluonteella. Lisäksi lainsäätäjän tarkoituksena on kuitenkin ollut suojata velkojia velallisen toimia vastaan ottamalla velkojien suoja sääntely osaksi sulautumista. Jos lainsäätäjän tarkoituksena olisi ollut toimia pelkästään joko sulautumisen helpon toteuttamisen puolesta tai velkojien suojan puolesta, olisi velkojien suoja menettely jätetty kokonaan pois sulautumissääntelystä tai sulautuminen olisi tullut toteuttaa yhtiön selvitysmenettelyn kautta.

Sulautumiseen liittyvän velkojien suoja sääntelyn alkuperäisenä tarkoituksena voidaan väittää olleen tilanne, jossa sulautumiseen osallistuvan yhtiön velkoja aidosti tarvitsee suojaa velallisen maksukykyä uhkaavien toimien varalle. Tällä hetkellä velkojien suoja menettelyssä on kuitenkin olemassa riski siitä, että menettely suosii vastustusoikeuttaan aktiivisesti käyttäviä velkojia, mikä voi johtaa velkojien etuoikeusjärjestyksen muuttumiseen. Etuoikeusjärjestyksen muuttumista ei voida pitää toivottavana, sillä esimerkiksi laissa velkojien maksunsaantijärjestyksestä (1578/1992) on tarkkaan säännelty miten yhtiön äärimmäisessä maksukyvyyn heikkenemistilanteessa, eli konkurssissa, varat jaetaan velkojille. Periaatteessa sekä lain velkojien maksunsaantijärjestyksestä että

osakeyhtiölain velkojiensuojajärjestelmän tavoitteena on suojata velkojia maksunkyvyn heikentymistilanteissa.

Hallituksen esityksistä käy ilmi, että tavoitteena on aika ajoin ollut sulautumiseen liittyvän velkojiensuojasääntelyn sujuvoittaminen, jota on toteutettu muun muassa lyhentämällä kuulusmenettelyn pituutta muutamaaan otteeseen<sup>195</sup>. Sulautumiseen liittyvä sääntely ja velkojaa suojaavien säännösten määrä on kuitenkin vuosien varrella kokonaisuudessaan kasvanut, minkä lisäksi sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden vastuulle on siirretty aiemmin viranomaisen vastuulla olleita tehtäviä. Esimerkiksi sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden vastuulle on siirretty kirjallisten ilmoitusten lähettäminen yhtiön tunnetuille velkojille, mikä aiemmin on ollut viranomaisen vastuulla<sup>196</sup>. Vuosien varrella velkojiensuojasääntelyn ydinosaan, eli velkojenkuulusmenettelyyn ja velkojan oikeuteen vastustaa velallisosakeyhtiön sulautumista, on kuulusajan lyhentämistä lukuun ottamatta tehty lähinnä kosmeettisia muutoksia. Lisäksi velkojiensuojamenettelyn muuhun sisältöön on vuoden 1997 osakeyhtiölain uudistuksen jälkeen tullut kokonaisuutena arvioiden melko pieniä muutoksia. Velkojiensuojajärjestelmän ydinosaa on säilynyt nykypäivään asti enemmän tai vähemmän saman kaltaisena vuoden 1952 VVOYL 44 §:ssä säädetystä velkojenkuulusmenettelystä lähtien. Ennen vuotta 1952 velkojiensuojamenettely oli hoidettu vuosihaastolla, mikä muistutti nykyistä julkista haastetta ja osakeyhtiön selvitystilaa, koska kaikki velat tuli vuosihaaston mukaisessa menettelyssä maksaa pois. Velkojenkuulusjärjestelmää ei kuitenkaan ole vuoden 1952 muutoksen jälkeen otettu todellisen kriittisen tarkastelun kohteeksi, minkä vuoksi velkojen oikeudesta vastustaa osakeyhtiön sulautumista on muodostunut jopa fundamentaalinen säännös yhtiöoikeudessa.

Ulkomailla tarve velkojiensuojajärjestelmän uudelleenarviointiin on kuitenkin nostettu esille jo noin 15 vuotta sitten muun muassa EU:n korkean tason työryhmässä sekä Ison-Britannian lainsäädäntöuudistuksessa<sup>197</sup>. Velkojiensuojajärjestelmän arvioinnin tarve on nostettu esiin Suomessakin muun muassa hallituksen esityksessä uudeksi osakeyhtiölaiksi, mutta siitä huolimatta velkojiensuojajärjestelmää ei ole ennen Tampereen ja Lapin

---

<sup>195</sup> Ks. HE 68/1952 vp., s. 68. HE 27/1977 vp., s. 47. HE 109/2005 vp., s. 27.

<sup>196</sup> HE 89/1996 vp., s. 96.

<sup>197</sup> HE 109/2005 vp., s. 16.

yliopistojen selvityshanketta otettu kunnollisen tarkastelun kohteeksi. Velkojiensuojamenettelyä tulee arvioida uudelta kannalta samoin kuin aiemmin tehtiin osakepääomavaatimukselle, mikä lopulta johti yksityisen osakeyhtiön vähimmäispääomavaatimuksen poistumiseen heinäkuussa 2019.

Sulautumiseen liittyvää velkojiensuojamenettelyä ja menettelyn pituutta tulisi arvioida osakeyhtiöiden nykyisessä toimintaympäristössä, jossa aikataulut ovat entistä tiukempia ja merkityksellisempiä, tekniikka on merkittävästi kehittyneempää ja kansainvälinen kilpailu yhä kovempaa. Osakeyhtiölain kokonaisuudistuksen yhteydessä vuonna 2006 tavoitteena oli sulautumismenettelyn kokonaisuuden lyhentäminen hieman yli kolmeen kuukauteen<sup>198</sup>. Kansainvälisen kilpailun kannalta tarkasteltuna Suomen kolmen kuukauden velkojenkuulutusmenettely on melko pitkä, sillä esimerkiksi Norjassa sovelletaan kuuden viikon kuulutusaikaa<sup>199</sup> ja Isossa-Britanniassa velkojenkuulutusmenettelyä ei ole käytössä ollenkaan yksityisten osakeyhtiöiden sulautumisten yhteydessä<sup>200</sup>. Ruotsissa velkojenkuulutusten kuulutusajan pituutta ei ole määritelty laissa, mutta laissa on todettu, että sulautumisen vastustaminen tulee tehdä määräpäivään mennessä<sup>201</sup>.

Sen sijaan pidempää, kuuden kuukauden kuulutusaikaa sovelletaan esimerkiksi Virossa, mutta Virossa kuulutus julkaistaan vastaanottavan yhtiön nimissä heti kun sulautumisen vireillä olo on merkitty kaupparekisteriin. Kuulutusaikana ne velkojat, jotka osoittavat saataviensa maksun vaarantuvan voivat esittää vaatimuksensa vastaanottavalle yhtiölle. Vastaanottava yhtiö asettaa vakuuden niiden velkojen saataville, jotka pystyvät osoittamaan saataviensa maksun vaarantumisen.<sup>202</sup> Tanskassa sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden ei tarvitse järjestää velkojenkuulutuksia, mikäli asiantuntijalausunnon mukaan velkojen asema on sulautumisessa riittävällä tavalla turvattu. Mikäli velkojenkuulutukset on asiantuntijan antaman lausunnon mukaan järjestettävä, sovelletaan velkojenkuulutuksissa neljän viikon kuulutusaikaa.<sup>203</sup>

---

<sup>198</sup> HE 109/2005 vp., s. 27.

<sup>199</sup> Lov om aksjeselskaper (aksjeloven), LOV-1997-06-13-44, § 13-14.

<sup>200</sup> Ison-Britannian yhtiölainsäädännössä, Companies Act 2006, säädellään sulautumiseen liittyvästä velkojenkuulutusmenettelystä ainoastaan julkisille osakeyhtiöille.

<sup>201</sup> Aktiebolagslag (2005:551), 23 kap. 22 §.

<sup>202</sup> Äriseadustik (engl. Commercial Code), RT I 1995, 26, 355. § 399.

<sup>203</sup> Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven). LBK nr 763 af 23/07/2019. § 242, § 243.

Lisäksi voidaan todeta, että Suomen pitkäkö velkojenkuulutusaika on osasyynä vaikuttanut siihen, että ketjujärjestelyissä joudutaan usein käyttämään niin sanottua apuyhtiötä. Jos esimerkiksi yhtiöllä on tarve irrottaa jakautumisella osa itsestään erilliseksi varallisuuseräkseen ennen sulautumista toiseen yhtiöön, on velkojenkuulutukset haettava sekä jakautumisessa että sulautumisessa erikseen. Ilman apuyhtiön käyttöä jakautumisen ja sulautumisen toteuttaminen peräkkäin vaatisi kahden peräkkäisen velkojenkuulutuksen järjestämistä, jolloin ketjujärjestelyn kokonaiskesto olisi suunnilleen kahdeksan–kymmenen kuukautta. Apuyhtiötä käyttämällä toisen velkojenkuulutuksen voi rekisteröidä apuyhtiölle jo samanaikaisesti ensimmäisen kuulutuksen kuulutusaikana, jolloin kuulutuksia ei tarvitse rekisteröidä peräkkäin, vaan prosessin kesto saadaan lyhennettyä. Apuyhtiötä käyttämällä ketjujärjestely, jossa jakautuminen ja sulautuminen toteutetaan peräkkäin, on mahdollista toteuttaa kokonaiskestoltaan neljän–kuuden kuukauden pituisessa ajassa.

Kuvatussa ketjujärjestelyssä apuyhtiötä käytettäessä perustetaan ensin apuyhtiö, laitetaan jakautuminen vireille apuyhtiöön ja haetaan kuulutukset jakautuvan yhtiön velkojille. Välttömästi tämän jälkeen laitetaan apuyhtiön sulautuminen vireille vastaanottavaan yhtiöön ja haetaan kuulutukset sulautuvana yhtiönä olevan apuyhtiön velkojille. Kun kuulutusmenettelyt kuluvat yhtä aikaa, lyhenee prosessin kokonaiskesto huomattavasti. Ketjujärjestelyissä apuyhtiötä käytettäessä tulee kuitenkin kiinnittää erityistä huomiota siihen, että järjestelyn eri osat pannaan täytäntöön oikeassa järjestyksessä. Jos ketjujärjestelyn eri osat pannaan täytäntöön väärässä järjestyksessä, voi lopputulos olla epätoivottu. Pitkäkö velkojenkuulutuksen kesto ei kuitenkaan ole ainoa syy apuyhtiöiden käytölle yritysjärjestelyissä, mutta nykyistä lyhyemmät velkojenkuulutajat saattaisivat vähentää tarvetta uusien apuyhtiöiden perustamiseen. Yritysjärjestelyn keston lyhentämisen lisäksi muita syitä apuyhtiön käytölle voivat olla esimerkiksi rahoituksen helpompi järjestäminen tai konsernin muodostaminen.

Suomessa sovellettavaa kolmen kuukauden kuulutusaikaa voidaan myös pitää täysin teoreettisena, sillä sulautumiseen osallistuvien yritysten kannalta aikaan on otettava huomioon erilaiset valmistelutoimet, kuten sulautumiseen tarvittavien asiakirjojen laadinta, sekä kaupparekisteri-ilmoitusten käsittelyajat PRH:ssa prosessin eri vaiheissa. Lisäksi on otettava huomioon PRH:n linjaus, jonka mukaan velkojenkuulutuksen määräpäivä

asetetaan kolmen kuukauden ja 14 päivän päähän kuulutuksen rekisteröinnistä<sup>204</sup>. PRH:n käsittelyajan lisäksi kuulutuksen rekisteröinnin päivään vaikuttaa jonkin verran myös Virallisen lehden julkaisupäivä, sillä OYL 16:6.2:ssa edellytetään kuulutuksen julkistamista Virallisessa lehdessä kolme kuukautta ennen kuulutuksen määräpäivää. Virallisessa lehdessä PRH:n ilmoitukset julkaistaan perjantaisin<sup>205</sup>. Virallisen lehden lisäksi kuulutus julkaistaan kaupparekisterissä ja Oikeusrekisterikeskuksen Kuulutusrekisterissä<sup>206</sup>.

Virallisen lehden julkaisupäivistä ja lehteen toimitettavien aineistojen toimitusaikojen takia PRH noudattaa kolmen kuukauden ja 14 päivän kuulutusaikaa. PRH:n käsittelyaikojen ja Virallisessa lehdessä julkaistavien kuulutusten takia pelkästään velkojenkuulutusten menettelyn kesto on yhtiön kannalta tarkasteltuna todellisuudessa lähempänä neljää kuin kolmea kuukautta, minkä vuoksi sulautumisten kokonaiskestot venyvät luonnollisesti hallituksen esityksessä tavoiteltua *reilun kolmen kuukauden* tavoiteaikaa pidemmiksi. Tavallisesti sulautumisprosessi kestää neljästä kuuteen kuukautta. Tällä perusteella voidaan todeta, että vuoden 2006 osakeyhtiölain kokonaisuudistuksen yhteydessä asetettua tavoitetta sulautumisen toteuttamisesta reilussa kolmessa kuukaudessa ei saavuteta.

Vaikka sulautumissääntelyn uudistamisen yhteydessä teemana on usein ollut sääntelyn sujuvoittaminen, ei tietotekniikan kehittymistä ole huomioitu kuulutusten järjestämisessä sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden velkojille parhaalla mahdollisella tavalla. Tietoteknisten yhteyksien ja laitteiden, sekä erilaisten viranomais- ja muiden rekisterien rajapintojen avautumisten ja uudenlaisten palveluntarjoajien myötä yritysjärjestelyjen velkojenkuulutusaajan pituutta ja julkaisualustaa tulee myös tarkastella kriittisesti. Virallisessa lehdessä ilmoitettavia yritysjärjestelyjen velkojenkuulutuksia voidaan pitää melko vähämerkityksellisinä, koska toiset yritykset seuraavat velkojenkuulutuksia lähinnä kaupparekisteristä ja erilaisten palveluntarjoajien palveluissa. Palveluntarjoajien palveluissa on usein myös mahdollista tilata itseä kiinnostavien yritysten muutostiedot itselle sähköisesti. Yhtiöiden tyypillisesti isoimmilla velkojilla, eli pankeilla ja ammattimaisesti toimivilla sijoittajilla on myös mahdollisuus seurata kaupparekisterin merkintöjä

---

<sup>204</sup> Patentti- ja rekisterihallitus. Kuulutushakemus velkojille osakeyhtiöiden sulautumisessa. Kohta ”Miten PRH antaa kuulutuksen velkojille?”.

<sup>205</sup> Virallinen lehti. Ilmoitusajat ja -hinnat.

<sup>206</sup> Patentti- ja rekisterihallitus. Kuulutushakemus velkojille osakeyhtiöiden sulautumisessa. Kohta ”Miten PRH antaa kuulutuksen velkojille?”.



ajantasaisesti<sup>207</sup>. Myös esimerkiksi viranomaisilla on mahdollisuus saada ajantasaista tietoa kaupparekisteristä, minkä vuoksi voidaan todeta ajan ajaneen ohi Virallisesta lehdestä ainakin yritysjärjestelyissä. Viranomaisista yritysjärjestelyjen velkojenkuulutuksia seuraa ja valvoo lähinnä Verohallinto, joka saa jo ilmoitusvaiheessa kaupparekisteriin toimitettavat tiedot, sillä PRH ja Verohallinto yhdessä vastaavat yritystietojärjestelmän ylläpidosta<sup>208</sup>. Suomessa pitäisi siirtyä elektroniseen velkojenkuulutusmenettelyyn. Esimerkiksi Norjassa sovelletaan jo kokonaan elektronista velkojenkuulutusmenettelyä<sup>209</sup>. Lisäksi yhtiön tunnetuille velkojille lähetettävät kirjalliset ilmoitukset puoltavat kuulutusajan lyhentämistä, koska useimmissa tapauksissa yhtiön kaikki velkojat ovat tunnettuja, ja saavat yhtiön lähettämistä kirjallisista ilmoituksista tiedon velkojien suojaamenettelyn vireillä olosta.

Sulautumiseen liittyvän velkojien suojaamisen sääntelyn ydinalueen, eli OYL 16:6:n mukaisen velkojenkuulutusmenettelyn ja velkojen vastustusoikeuden tavoitteiden voidaan ajatella toteutuvan silloin, kun velkoja pystyy vastustamaan velallisyhtiön sulautumista hyväksyttävällä motiivilla. Nykyisessä lainsäädännössä velkojan vastustusoikeutta ja vastustamisen taustalla olevaa motiivia ei ole mitenkään rajoitettu. Motiivit voivat kuitenkin olla ristiriidassa lain tavoitteiden ja oikeuden väärinkäytön kiellon periaatteen kanssa. Olenainen kysymys sulautumiseen liittyvässä velkojien suojaamenettelyssä ja sääntelyn tavoitteiden toteuttamisessa on se, miten yhtäältä suojataan velkojaa velallisosakeyhtiön heikenevää maksukykyä vastaan ja toisaalta estetään velkojan opportunistinen oman edun tavoittelu ja kiusanteko velallisosakeyhtiön yritysjärjestelyjen kustannuksella. Tällä hetkellä lainsäädäntö ei tarjoa mitään mekanismeja, jolla opportunistinen oman edun tavoittelu tai kiusanteko estettäisiin, ja arvioitavaksi nousee kysymys siitä, tulisiko jokin tällainen mekanismi ottaa osaksi lainsäädäntöä. Jos tällainen mekanismi otettaisiin osaksi lainsäädäntöä, on mekanismin valinnassa ja sen lainsäädännössä pitkälti kyse tasapainotuksesta yhtäältä yritysjärjestelyjen sekä elinkeinoelämän tehokkuuden ja tehottomuuden välillä, mutta toisaalta sekä velallisen että velkojan opportunistisen käyttäytymisen estämisessä. Ratkaistavaksi jää myös kysymys siitä tulisiko mekanismin toimia sekä *ex ante* että

---

<sup>207</sup> Airaksinen ym. 2018, s. 341.

<sup>208</sup> Yritys- ja yhteisötietojärjestelmä. Tietoa palvelusta.

<sup>209</sup> Lov om aksjeselskaper (aksjeloven), LOV-1997-06-13-44, § 13-14.

*ex post* vai tulisiko mekanismin suojata velkojaa esimerkiksi vain jälkikäteisesti kuten esimerkiksi Isossa-Britanniassa<sup>210</sup>.

---

<sup>210</sup> Ison-Britannian yhtiölainsäädännössä, Companies Act 2006, säädelään sulautumiseen liittyvästä velkojiensuojamenettelystä ainoastaan julkisille osakeyhtiöille. Tästä syystä Isossa-Britanniassa yksityisten osakeyhtiöiden velkojiensuoja sulautumisessa jää jälkikäteisen vahingonkorvausoikeudellisen tarkastelun varaan.

## 5 SULAUTUMISEEN LIITTYVÄN VELKOJIENSUOJASÄÄNTELYN MUUTOSTARPEET JA KEHITYSMAHDOLLISUUDET

### 5.1 Arviomuistio osakeyhtiölain muutostarpeista

Oikeusministeriössä laadittiin virkamiestyönä arviomuistio osakeyhtiölain muutostarpeista keväällä 2016<sup>211</sup>. Arviomuistion tarkoituksena oli selvittää osakeyhtiölain muutostarpeita sekä kerätä asiantuntijoiden lausuntoja arviomuistiossa esitettyihin muutostarpeisiin. Arviomuistiossa nostettiin esille myös yritysjärjestelyt ja yrityksen pääomarakenteen muuttaminen, sekä näihin liittyvien velkojiensuojamenettelyiden aiheuttamat ongelmat<sup>212</sup>. Arviomuistiossa velkojiensuojamenettelyn muutostarpeet esitettiin liittyen osakepääoman alentamismenettelyyn, mutta soveltuvien osin osakepääoman alentamiseen liittyvää arviointia voidaan verrata myös muihin velkojiensuojamenettelyä vaativiin yhtiön rakenteen muutoksiin. Muun muassa velkojiensuojamenettelyn keston ja viranomaismenettelyn aiheuttamien kustannusten todettiin vaikeuttavan pääomarakenteen muuttamista. Lisäksi ongelmana pidettiin velkojien absoluuttista oikeutta vaatia saatavan maksua tai turvaavaa vakuutta myös vähämerkityksellisten järjestelyjen yhteydessä.<sup>213</sup>

Arviomuistiossa pääomarakenteen muuttamiseen liittyvää velkojiensuojamenettelyä ehdotettiin muutettavaksi kolmella tavalla. Ensimmäisenä vaihtoehtona arviomuistiossa esitettiin, että PRH voisi tuomioistuimen sijasta selvissä tapauksissa todeta turvaavan vakuuden riittävyyden velkojan saatavalle tai sen, että velkoja on jo saanut maksun saatavalleen. Toinen arviomuistiossa esitetty vaihtoehto koski osakepääoman alentamista. Siinä ehdotettiin velkojiensuojamenettelyn korvaamista säännöksellä, jonka mukaan pääomarakenteen järjestelyn jälkeen yhtiön oma pääoma ei saisi olla negatiivinen, ja että päätös olisi julkistettava ja osakepääoman alentamisen saisi toteuttaa vasta julkistamisen jälkeisen erikseen säädetyn määräajan kulumisen jälkeen. Kolmantena ehdotuksena esitettiin velkojiensuojamenettelystä luopumista yksityisissä osakeyhtiöissä. Ehdotuksen mukaan velkojiensuojamenettely korvattaisiin säännöksillä siitä, että yhtiön oma pääoma

---

<sup>211</sup> Oikeusministeriö 20/2016.

<sup>212</sup> Oikeusministeriö 20/2016, s. 32.

<sup>213</sup> Oikeusministeriö 20/2016, s. 32.

ei saisi olla pääomarakenteen järjestelyn jälkeen negatiivinen ja, että pääomarakenteen muuttaminen edellyttäisi maksukykytestiä yhtiössä.<sup>214</sup>

Kesän 2016 aikana asiantuntijoilla oli mahdollisuus antaa lausuntoja arviomuistiosta. Syksyllä 2016 arviomuistioon liittyvistä asiantuntijalausunnoista koottiin lausuntotiivistelmä, jossa asiantuntijalausunnot on esitetty kootusti. Lausuntotiivistelmästä käy ilmi, että asiantuntijat painottavat riittävän suojan takaamista yhtiön velkojille, mutta samalla asiantuntijat pitävät nykyistä velkojenkuulutusprosessia hitaana ja tarpeettoman rasakkaana. Lisäksi asiantuntijat olivat sitä mieltä, että nykyinen velkojen absoluuttinen vastustusoikeus velkojenkuulutusmenettelyssä mahdollistaa velkojan opportunistisen käyttäytymisen. Asiantuntijat esittivät myös sulautumisen ja jakautumisen velkojiensuojamenettelyn muutostarpeiden lisäselvitystä ja jatkovalmistelua. Ongelmana pidettiin myös velkojan käsitteen epäselvyyttä osakeyhtiölaissa, mikä aiheuttaa epävarmuutta siitä, keitä osakeyhtiölain mukaisessa velkojiensuojamenettelyssä pidetään yhtiön velkojina.<sup>215</sup>

Arviomuistion ensimmäinen ehdotus, jonka mukaan PRH voisi selvissä tilanteissa todeta velan maksun tai vakuuden asettamisen, sai jonkin verran kannatusta. Asiantuntijat arvioivat, että ehdotus helpottaisi erityisesti julkisten osakeyhtiöiden toimintaa ja vähentäisi velkojen opportunistista käyttäytymistä.<sup>216</sup> Kyseinen ehdotus kuitenkin lisäisi rekisteriviranomaisen vastuuta, mikä todennäköisesti johtaisi myös rekisteriviranomaisen kustannusten nousuun. Jos rekisteriviranomainen tuomioistuimen sijaan suorittaisi velkojan saatavalle asetetun vakuuden riittävyden arvioinnin, ei tämä välttämättä vähentäisi tuomioistuinkäsittelyiden määrää. Velkoja saattaisi kaikesta huolimatta riitauttaa viranomaisen päätöksen, mikä johtaisi tuomioistuinkäsittelyyn. Voidaan myös esittää kysymys, mikä olisi oikea tuomioistuin ratkaisemaan kyseisen riidan ja ketkä olisivat käsittelyssä osapuolina. Periaatteessa kyse olisi viranomaispäättöksen riitauttamisesta, mutta pohjimmiltaan kyse olisi kuitenkin yksityisoikeudellisesta riitatilanteesta velallisen ja velkojan välillä. Ongelmia voisi aiheuttaa myös niin sanotun *selvän tilanteen* määrittäminen ja se, kuka tilanteen selvyuden arvioinnin suorittaisi. Mikäli saatavan maksun tai turvaavan vakuuden arviointi siirtyisi tuomioistuimelta PRH:lle, saattaisi tämä nopeuttaa

---

<sup>214</sup> Oikeusministeriö 20/2016, s. 32.

<sup>215</sup> Oikeusministeriö 48/2016, s. 33–34.

<sup>216</sup> Oikeusministeriö 48/2016, s. 34.

ongelmatilanteiden ratkaisua, mutta varsinaiseen ongelman aiheuttajaan muutoksella ei olisi vaikutusta. Myös osa asiantuntijalausunnon antaneista oli sitä mieltä, että PRH:n tehtävä ei ole riitojen ratkaisu tai osakeyhtiöiden valvonta<sup>217</sup>.

Velkojiensuojasääntelystä kokonaan luopuminen yksityisissä osakeyhtiöissä ei saanut asiantuntijoilta kannatusta, mutta negatiivisen oman pääoman kieltäminen pääomajärjestelyiden yhteydessä sen sijaan sai jonkin verran kannatusta. Sulautumisen ja jakautumisen velkojiensuojamenettelyn kehittämistä pidettiin yleisesti tärkeänä ja merkittävämpänä toimena kuin osakepääoman alentamisen velkojiensuojamenettelyn kehittämistä.<sup>218</sup> Jonkinlaisen velkojiensuojamenettelyn säilyttäminen sulautumisen yhteydessä lienee perusteltua. Vastaanottavan yhtiön negatiivisen oman pääoman kieltäminen sulautumisen jälkeisenä ajankohtana ei kuitenkaan todennäköisesti anna velkojille riittävää suojaa sulautumiselta. Yhtiön oman pääoman määrä on laskennallinen erä, joka perustuu yhtiössä tehtävään kirjanpitoon, eikä erä suoranaisesti kerro yrityksen maksukyvyistä. Yrityksen maksukyky voi olla heikko suurestakin positiivisesta omasta pääomasta huolimatta.

Arviomuistiossa kaupparekisterin tietojen ajantasaistaminen, tietojen automatisointi ja viranomaisten keskinäisten tietojenvaihdon lisääminen sai laajaa kannatusta lausunnonantajilta<sup>219</sup>. Kaupparekisterin digitalisaation lisääminen ja ajantasaistaminen, sekä kaupparekisterin hakurajapintojen kehittäminen tehostaisi myös sulautumiseen liittyvää velkojenkuulutusmenettelyä ja mahdollistaisi velkojenkuulutusaajan lyhentämisen. Edellä mainitut tekijät saattaisivat myös mahdollistaa kuulutuksista luopumisen Virallisessa lehdessä, sillä ajantasaisten kaupparekisteritietojen seuraaminen on Virallisen lehden seuraamista helpompaa. Viimeisimmän osakeyhtiölain kokonaisuudistuksen jälkeen internet on tullut käytännössä kaikkien saataville Suomessa, ja sen myötä ihmiset ovat siirtyneet käyttämään sähköisiä viestimiä postin sijaan. Lisäksi ihmisten saatavilla oleva tieto on koko ajan ajantasaisempaa, minkä lisäksi älylaitteiden kehitys ja mobiilidatayhteydet mahdollistavat tietojen haun ajasta ja paikasta riippumattomasti. Automatisaation ja digitalisaation edelleen lisääminen tehostaisi rekisteriviranomaisen toimintaa sekä mahdollisesti vähentäisi viranomaisen kustannuksia ja mahdollistaisi kaupparekisterin tietojen

---

<sup>217</sup> Oikeusministeriö 48/2016, s. 34.

<sup>218</sup> Oikeusministeriö 48/2016, s. 34.

<sup>219</sup> Oikeusministeriö 48/2016, s. 40.

saamisen nykyistä halvemmalla tai jopa ilmaiseksi. Tekoäly ja yritysten sähköinen kirjanpidon data mahdollistavat myös yritysten tietojen kustannustehokkaan analysoinnin. Analyysillä tuotettuja tietoja voisi myös mahdollisesti hyödyntää sulautumisen velkojien suojaamenettelyn kehittämisessä, sillä kirjanpidon dataa analysoimalla saadaan paljon tietoa esimerkiksi yrityksen maksukyvyistä.

## **5.2 Hanke osakeyhtiölain velkojien suojaamenettelyiden helpottamisesta**

### 5.2.1 Hankkeessa havaitut ongelmat ja esitetyt kehittämismahdollisuudet

Sulautumiseen liittyvän velkojien suojaamenettelyn kehittämistä on käsitelty myös Tampereen ja Lapin yliopistojen hankkeessa osakeyhtiölain velkojien suojaamenettelyiden helpottaminen. Hankkeen kyselytutkimusta varten laadituissa taustamuistioissa on nostettu esille samoja ongelmakohtia kuin arviomuistiossa: korkeahkot kustannukset, velkojien kuulusmenettelyn hitaus sekä velkojien opportunistisen käyttäytymisen mahdollisuus. Lisäksi muistiossa on nostettu esille se, että nykyinen velkojien kuulusmenettely ei huomioi tilanteeseen liittyviä olosuhteita, kuten järjestelyn merkityksellisyyttä.<sup>220</sup>

Myös taustamuistiossa on nostettu esille velan ja velkoja käsitteen epäselvyys ja määrittelemättömyys, mikä voi aiheuttaa ongelmia, kun vallitsee epätietoisuus siitä, keitä velkojien suojaamenettelyllä suojataan. Myös esimerkiksi Ruotsin ja Norjan välillä on eroja siinä, keitä pidetään osakeyhtiön velkojina. Norjassa sovelletaan suppeaa ja Ruotsissa laajaa velkojan käsitettä.<sup>221</sup> Taustamuistiossa on tehty vertailua myös eri maiden velkojien suojaamenettelyistä. Taustamuistiossa on esitelty kategorisesti kolmenlaisia velkojien suojaamenettelyitä, joita eri Euroopan maissa on käytössä.<sup>222</sup> Suomen lisäksi esimerkiksi Norjassa on käytössä velkojien suojaamenettely, jossa velkojilla on absoluuttinen vastustusoikeus<sup>223</sup>. Toisena menettelytapamallina on esimerkiksi Virossa käytössä oleva malli, jossa velkojalla on oikeus vastustaa yritysjärjestelyä, jos velkoja pystyy näyttämään velan

---

<sup>220</sup> Tampereen yliopisto: Velkojien suojaamenettely sulautumisen ja jakautumisen yhteydessä, s. 1.

<sup>221</sup> Tampereen yliopisto: Velkojien suojaamenettely sulautumisen ja jakautumisen yhteydessä, s. 1–2.

<sup>222</sup> Tampereen yliopisto: Velkojien suojaamenettely sulautumisen ja jakautumisen yhteydessä, s. 2–3.

<sup>223</sup> Lov om aksjeselskaper (aksjeloven), LOV-1997-06-13-44, § 13-14, § 13-15.

maksun vaarantumisen toteen<sup>224</sup>. Kolmantena menettelymallina on esitelty vaihtoehto, jossa velkojilla on oikeus vastustaa yritysjärjestelyä ainoastaan silloin, jos asiantuntijan antaman lausunnon mukaan velkojien saamiset vaarantuvat yritysjärjestelyssä<sup>225</sup>. Esimerkiksi Ruotsissa<sup>226</sup> ja Tanskassa<sup>227</sup> velkojienkuulutusprosessi on ohitettavissa asiantuntijan lausunnonla. Lisäksi Euroopassa on maita, joissa yksityisten osakeyhtiöiden yritysjärjestelyissä ei ole käytössä velkojiensuojamenettelyä. Iso-Britannia on esimerkki maasta, jossa ei sovelleta velkojiensuojamenettelyä yksityisten osakeyhtiöiden yritysjärjestelyissä.<sup>228</sup>

5.2.2 Osakeyhtiölain velkojiensuojamenettelyiden kehittäminen yhtenä kokonaisuutena

Hankkeessa osakeyhtiölain velkojiensuojan selventämisestä ja suojamenettelyiden helpottamisesta on esitetty, että osakeyhtiölain velkojiensuojamenettelyä tulisi arvioida yhtenä kokonaisuutena kaikissa tilanteissa, joissa velkojiensuojamenettelyä sovelletaan<sup>229</sup>. Mikäli sulautumiseen liittyvää velkojiensuojaa ryhdytään kehittämään, tulee ensiksi ratkaista periaatteellinen kysymys siitä, kehitetäänkö osakeyhtiölain velkojiensuojamenettelyä yhtenä kokonaisuutena, vai ratkaistaanko velkojiensuojamenettely eri tavalla kaikissa yhtiöoikeudellisissa tilanteissa, joissa on tarpeen suojata yhtiön velkojia. Lähtökohdiltaan toimet, joissa yhtiön velkojia suojataan velkojiensuojamenettelyllä, ovat kuitenkin erilaiset. Sulautumisessa ja jakautumisessa kyse on yritysjärjestelystä, kun osakepääoman alentaminen muistuttaa luonteeltaan enemmän varojen jakoa. Yleensä osakepääomat ovat yhtiöissä varsin pieniä, minkä vuoksi yritysjärjestelyjen velkojiensuojaa voidaan pitää oman pääoman alentamisen velkojiensuojaa merkityksellisempänä. Täytyy kuitenkin muistaa, että on olemassa myös yhtiöitä, joissa on edelleen suuria osakepääomia, mutta näissä tilanteissa yhtiön velkojien suojana on velkojiensuojamenettelyn lisäksi varojenjakosäännökset. Lisäksi voidaan todeta, että lainsäätäjä on jo tehnyt periaatteellisen eron

---

<sup>224</sup> Äriseadustik (engl. Commercial Code), RT I 1995, 26, 355. § 399. Ks. myös Tampereen yliopisto: Velkojiensuojamenettely sulautumisen ja jakautumisen yhteydessä, s. 2–3.

<sup>225</sup> Tampereen yliopisto: Velkojiensuojamenettely sulautumisen ja jakautumisen yhteydessä, s. 2–3.

<sup>226</sup> Aktiebolagslag (2005:551), 23 kap. 22 §.

<sup>227</sup> Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven). LBK nr 763 af 23/07/2019. § 242, § 243.

<sup>228</sup> Ison-Britannian yhtiölainsäädännössä, Companies Act 2006, säädellään sulautumiseen liittyvästä velkojiensuojamenettelystä ainoastaan julkisille osakeyhtiöille.

<sup>229</sup> Tampereen yliopisto: Velkojiensuojamenettely osakepääoman alentamisen yhteydessä, s. 1.

oman pääoman alentamisen ja yritysjärjestelyiden velkojiensuojamenettelyn välille. Lakimuutosta, jolla mahdollistettiin yritysjärjestelyn vastustaminen julkisoikeudellisille velkojille sulautumissuunnitelman tai jakautumissuunnitelman rekisteröinnin jälkeen syntyneen saatavan perusteella, ei ulotettu koskemaan osakepääoman alentamista<sup>230</sup>. Oman pääoman alentamisen ja yritysjärjestelyiden velkojiensuojamenettelyt eivät siis nykyiselläänkään ole identtisiä.

Yritysjärjestelyissä on myös eroa keskenään, sillä sulautuminen ja jakautuminen ovat lähtökohdiltaan täysin päinvastaisia. Jakautumisessa erotetaan yksi varallisuusmassa kahdeksi tai useammaksi varallisuuseräkseen, eikä jakautumisessa aina suunnitteluvaiheessa ole edes täysin selvää minkä yhtiön vastattavaksi mikäkin velvoite siirtyy jakautumisen jälkeen. Jakautumisessa yhtiön varoja jaetaan yhtiön vaikutuspiirin ulkopuolelle. Sen sijaan sulautumisessa yhdistetään useampi varallisuuserä yhdeksi, jolloin kaikista ennen sulautumista voimassa olleista velvoitteista vastaa vastaanottava yhtiö. Sulautumisen on myös todettu muistuttavan yrityskauppaa<sup>231</sup>. Yhtiöoikeudelliselta kannalta tarkasteltuna velkojalla ei koskaan ole oikeutta vastustaa esimerkiksi yrityskaupan toteuttamista, toisin kuin sulautumista. Velkojan ja velallisen välinen velkakirja tai muu sopimus saattaa kuitenkin sisältää ehdon siitä, että velkojalla on sopimusoikeudellisella perusteella oikeus vastustaa velallisen yrityskauppaa. Tällöin tulee kuitenkin ottaa huomioon, että lähtökohteisesti velkojalla ei ole sopimusoikeudellisellakaan perusteella oikeutta vastustaa velallisen yrityskauppaa, vaan ehdosta täytyy olla nimenomaisesti sovittu erikseen.

Sulautumisen, jakautumisen ja osakepääoman alentamisen erilaisista lähtökohdista huolimatta lienee osakeyhtiölain ja sen käyttäjien kannalta parasta, että velkojiensuojamenettelyä kehitetään kokonaisuutena velkojiensuojamenettelyiden erilaistamisen sijaan. Mikäli kuitenkin osakepääoman alentamisen velkojiensuojaa edelleen erilaistettaisiin verrattuna yritysjärjestelyiden velkojiensuojaan, tulisi ainakin sulautumisen ja jakautumisen velkojiensuojaa kehittää yhtenä kokonaisuutena. Velkojiensuojamenettelyiden erilaistamisella mahdollisesti saavutettavat hyödyt olisivat todennäköisesti pienempiä kuin

---

<sup>230</sup> HE 103/2007 vp., s. 30–31.

<sup>231</sup> HE 89/1996 vp., s. 31.



erilaistamisen aiheuttamat haitat. Yhdenmukainen velkojiensuojamenettely helpottaa yhtiöiden, velkojien, yhtiöitä avustavien asiantuntijoiden ja viranomaisen toimintaa.

### 5.2.3 Velkojan osoittama sulautumisen aiheuttama velan maksun vaarantuminen

Sulautumiseen liittyvän velkojiensuojamenettelyn uudistaminen siten, että velkojan on osoitettava saatavansa maksun vaarantuminen voisi teoriassa olla hyvä ratkaisu sekä velkojan että velallisen mahdollisen opportunistisen käyttäytymisen estämisessä. Velkoja ei voisi vastustaa sulautumista omaa asemaansa parantaakseen tai kiusaa tehdäkseen, sillä sulautumisen vastustamiseksi velkojan olisi todistettava oman saatavansa maksun vaarantuminen. Samalla velkojan asema kuitenkin olisi turvattu niissä sulautumisissa, joissa velkoja on aidosti suojaa vailla. Menettely kuitenkin edellyttäisi, että velkoja pystyisi osoittamaan saatavansa maksun vaarantumisen sulautumisprosessissa.

Menettelytapa, jossa näyttötaakka saatavien maksun vaarantumisesta sulautumisessa olisi velkojalla, saattaisi kuitenkin aiheuttaa uudenlaisia oikeudellisia ongelmia. Ongelmaksi voisi muodostua esimerkiksi sen määrittäminen, mikä näyttö on riittävää todistamaan velkojan saatavan maksun vaarantumisen. Arvioitavaksi jää myös se, todettaisiinko velan maksun vaarantuminen sulautumisessa esimerkiksi jonkin taseesta kaavamaisesti lasketavan luvun perusteella, vai pitäisikö velkojan esittää asian tueksi konkreettisempaa näyttöä maksun vaarantumisesta, kuten esimerkiksi laskelma velallisen kassavirrasta. Velkojan väite saatavan maksun vaarantumisesta voisi olla hankalasti toteen näytettävissä, koska yhtiöllä itsellään on paremmat ja ajantasaisemmat tiedot kirjanpidostaan ja sen oikeellisuudesta, ajantasaisesta kassatilanteesta, tulevasta kassavirrasta ja maksukyvyistä, sekä yhtiön tulevaisuuden näkymistä. Jos velkoja esimerkiksi vain sulautumissuunnitelmasta ja mediasta saamansa tiedon perusteella yrittäisi osoittaa saatavansa maksun vaarantumista, saattaisi yhtiöllä itsellään olla mahdollisuus helposti kumota velkojan esittämät väitteet.

Periaatteessa ehdotuksen tarkoituksena lieneekin, että velkoja voisi aidosti huolissaan ollessaan esittää väitteen saatavansa maksun vaarantumisesta, minkä velallinen voisi tarvittaessa kumota omalla näytöllään. Edellä kuvattu näyttötaakan jakautuminen saattaisi kuitenkin johtaa siihen, että velallisyhtiö saattaisi pystyä kumoamaan velkojan väitteet myös

sellaisissa tapauksissa, joissa sulautuminen todellisuudessa saattaisi vaarantaa yhtiön velkojen maksun. Tämä aiheutuu siitä, että velallisella itsellään on merkittävästi enemmän tietoa yrityksen todellisesta taloudellisesta tilanteesta. Lisäksi velallinen saattaisi esittää omien väitteidensä tueksi esimerkiksi ylioptimistisia laskelmia omasta maksukyvystään, jolloin asian tarkasteleminen neutraalilta kannalta vaikeutuu, kun ei ole selvää miten realistiin oletuksiin velallisen esittämät laskelmat perustuvat.

Velkojiensuojamenettely, jossa velkoja joutuu osoittamaan sulautumisen aiheuttaman velan maksun vaarantumisen, aiheuttaisi velkojille myös kustannuksia. Jotta velkoja voisi näyttää toteen sulautumisen aiheuttaman velan maksun vaarantumisen, olisi velkojan kerättävä asiasta näyttöä, ja muunnettava tämä näyttö esityskelpoiseen muotoon. Lisäksi tulisi lisätä velkojien tiedonsaantia yhtiöstä, jotta velkojien ylipäätään olisi mahdollista näyttää velan maksun vaarantuminen toteen. Velkojien yleistä tiedonsaannin lisäämistä velallisyhtiöistä ei kuitenkaan voida pitää toivottavana, koska velkojien olisi myös mahdollista käyttää tätä tietoa väärin itsensä tai intressipiirinsä hyväksi.

Yhtiön tulevaisuuden näkymät ja tarkat yhtiön talouteen liittyvät tiedot ovat usein liikesalaisuuksia. Jos velkojat pääsisivät rajoituksetta käsiksi näihin tietoihin, niin riski yhtiön arkaluontoisten tietojen leviämisestä kasvaisi. Velkojan osoittamaan sulautumisen aiheuttamaan velan maksun vaarantumiseen liittyy olennaisesti myös kysymys siitä, kuka lopulta arvioisi näytön riittävyyden. Jos näytön arviointi jäisi tuomioistuimen tehtäväksi, olisi sulautumiseen liittyvä velkojiensuojamenettely jälleen uuden ongelman edessä. Jos velkojiensuojamenettelyä halutaan kehittää siten, että velkojiensuojamenettely kuormittaa tuomioistuimia mahdollisimman vähän, ei velkojan osoittama sulautumisen aiheuttama velan maksun vaarantuminen todennäköisesti ole hyvä vaihtoehto.

#### 5.2.4 Sulautumiseen liittyvän velkojiensuojan kehittäminen asiantuntijan antamalla lausunnolla

Sulautumiseen liittyvään velkojiensuojamenettelyyn liittyy jo tällä hetkellä tilintarkastajan antama asiantuntijalausunto, jolla suojataan vastaanottavan yhtiön velkojia. OYL 16:4.1:ssa on vastaanottavalle yhtiöille annettavasta tilintarkastajan lausunnosta säädetty, että tilintarkastajan tulee lausunnossaan arvioida, voiko sulautuminen vaarantaa

vastaanottavan yhtiön velkojen maksun. Koska nykyisen lainsäädännön mukaan sulautuvalle yhtiölle velkojenkuulutuksen hakeminen on pakollista, ja vastaanottavalle yhtiölle velkojenkuulutus on haettava vain tilintarkastajan lausunnon niin vaatiessa, on yhtiöiden sulautumista suunniteltaessa syytä pohtia, miten päin sulautuminen toteutetaan. Sulautumiseen osallistuvat yhtiöt voivat siis käytännössä jo tälläkin hetkellä itse määrittää mille yhtiölle sulautumisessa haetaan velkojenkuulutukset ja missä yhtiössä velkojenkuulutusten tarpeellisuuden arvioi tilintarkastaja. Voi olla esimerkiksi järkevää, että isompi yhtiö toimii sulautuvana yhtiönä ja pienempi yhtiö vastaanottavana yhtiönä, jos on todennäköistä, että isomman yhtiön velkojat eivät yhtä herkästi vastusta sulautumista ja että tilintarkastaja ei lausunnossaan vaadi velkojenkuulutuksen järjestämistä vastaanottavalle yhtiölle.

Koska osakeyhtiölaki jo tällä hetkellä sisältää säännöksen tilintarkastajan antamasta lausunnosta vastaanottavan yhtiön velkojen maksun vaarantumisesta, olisi sulautumiseen liittyvän velkojien suojan uudistaminen asiantuntijalausunnolla mielekäs kehityssuunta. Lisäksi olisi luontevaa, että tilintarkastaja arvioisi sulautumisen velkojenkuulutusten tarpeellisuuden kaikissa yhtiössä, kun yhtiöt voivat jo tälläkin hetkellä itse päättää minkä yhtiön osalta velkojenkuulutusten tarpeellisuuden arvioi tilintarkastaja.

Tilintarkastajan antamaan asiantuntijalausuntoon ja sen antamiseen liittyy kuitenkin myös pohdittavia asioita. Ensinnäkin olisi ratkaistava miltä kannalta tilintarkastaja arvioi sulautumista. Näkökulman kannalta ratkaistavaksi jää kysymys siitä, onko velkojenkuulutuksen toteuttaminen oletusarvoinen menettelytapa, jolloin yhtiö pyytää erikseen tilintarkastajalta lausuntoa siitä, että sulautuminen ei vaaranna sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden velkojen maksua. Lähtökohtana lausunnon antamiseen voisi olla myös vastaanottavassa yhtiössä jo käytössä oleva tapa, jossa lausunnon antamisen lähtökohtana on sulautuminen ilman velkojien suojamennettelyn toteuttamista, jolloin tilintarkastajan arvioitavaksi jää, tulisiko lausunnon sisältää vaatimus velkojien suojamennettelyn toteuttamisesta arvioitavana olevassa sulautumisessa. Näkökulman kannalta voidaan arvioida myös sitä, antaisiko jompikumpi tavoista varmemman lausunnon ja paremman suojan velkojille. Jos velkojenkuulutuksen toteuttaminen olisi oletusarvoinen tapa ja tilintarkastajan tulisi vain erikseen pyydettyä antaa lausunto siitä, että sulautuminen ei

vaaranna sulautumiseen osallistuvien yhtiöiden velkojen maksua, saattaisi tilintarkastajan kynnys lausunnon antamiseen mahdollisesti olla korkeampi.

Toiseksi asiantuntijalausunnolla ratkaistavassa sulautumiseen liittyvän velkojiensuojan kehittämisessä on asiaa arvioitava myös tilintarkastajan kannalta. Tilintarkastajien tehtävien kirjon lisääntyminen tarkoittaisi tilintarkastajan vastuun ja osaamisvaatimusten kasvamista, minkä vuoksi osana mahdollista lainvalmistelua olisi selvitettävä tilintarkastajien ammattikunnan suhtautumista lainsäädäntömuutokseen. Lakimuutos vaatisi myös mahdollisesti tilintarkastajien lisäkoulutautumista ja arviota siitä, onko kaikilla tilintarkastajilla edellytykset arvioida velkojen maksun vaarantumista kaikenlaisissa sulautumisissa ja kaikissa sulautumiseen osallistuvissa yhtiöissä. Lisäksi lakimuutoksen myötä saattaisi ilmetä uusia oikeudellisia vastuukysymyksiä esimerkiksi lausunnon antaneen tilintarkastajan vastuusta sulautumisessa, jossa sulautuminen jälkikäteen tarkasteltuna vaaransi yhtiön velkojen maksun tai siitä, mikä tällaisessa tilanteessa olisi yhtiön hallituksen ja toimivan johdon vastuu suhteessa tilintarkastajan vastuuseen. Lainsäädännön valmistelussa täytyisi myös varautua siihen, miten estetään tilintarkastajan vaihtaminen prosessissa, jos sulautumista suunnitteleva yhtiö ennakoii tilintarkastajan lausunnon olevan epätoivottu. Riskinä on myös tiettyjen tilintarkastajien profiloituminen tarkastajiksi, jotka antavat helpommin suotuisan lausunnon sulautumiseen osallistuville yhtiöille.

Tilintarkastuslain 3:1:n perusteella voidaan todeta, että osakeyhtiössä tilintarkastajan ensisijaisena tehtävänä on yhtiön tilikauden kirjanpidon, tilinpäätöksen, toimintakertomuksen ja hallinnon tarkastus. Tilintarkastaja laatii suorittamastaan tarkastuksesta tilintarkastuslain 3:5:n mukaisen tilintarkastuskertomuksen, jonka tilintarkastaja luovuttaa tilintarkastuslain 3:6:n mukaan tarkastettavan yhtiön yhtiökokoukselle. Koska tilintarkastaja raportoi tarkastuksensa tulokset yhtiön osakkeenomistajille, voidaan todeta, että tilintarkastajan ensisijaisena tehtävänä on yhtiön osakkeenomistajien kokonaisetujen valvonta.

Tilintarkastajalla on kuitenkin myös muita tehtäviä, esimerkiksi OYL 16:4:ssä säädetyn lausunnon antaminen sulautumiseen osallistuville yhtiöille. Tilintarkastajille on vuosien varrella annettu myös tehtäviä, joissa on viranomaistoimintaa muistuttavia piirteitä. Esimerkiksi OYL 16:4:ssä tilintarkastajan toiminta saa viranomaistoiminnan piirteitä, sillä sulautumisessa vastaanottavan yhtiön viranomaisvetoisen velkojiensuojajamenettelyn järjestäminen riippuu täysin tilintarkastajan antamasta lausunnon. Tilintarkastajan

tehtäväkentän laajentamista lainsäädännöllä ja viranomaistoiminnan piirteiden lisääntymistä tilintarkastajan tehtävissä voidaan myös kritisoida, koska loppujen lopuksi tilintarkastus on liiketoimintaa, jolla pyritään tuottamaan voittoa tilintarkastusyriyten ja -yhteisöjen omistajille.

Sulautumiseen liittyvän velkojensuojamenettelyn kehittäminen tilintarkastajan lausunnolla saattaisi myös nopeuttaa sulautumisprosessia. Yleisesti tilintarkastajien ammattikuntaa pidetään luotettavana, ja yhtiön osakkeenomistajat sekä yhtiön sidosryhmät luottavat tilintarkastajaan, minkä vuoksi luottamus tilintarkastajan antamaan lausuntoon olisi todennäköisesti melko korkea. Kun velkoja luottaa tilintarkastajan antamaan lausuntoon sulautumisen aiheuttamasta velkojen maksun vaarantumisesta, ei velkojalla ole syytä riitauttaa annettua lausuntoa. Lisäksi viranomaisen valvoo tilintarkastajien toimintaa siten kuin tilintarkastuslain 7 luvussa säädetään. Tilintarkastajille on myös säädetty koulutus- ja kokemusvaatimuksista, minkä lisäksi tilintarkastaja olisi virheellisen lausunnon antaessaan vahingonkorvausvelvollinen tilintarkastuslain 10:3:ssä säädetyllä tavalla. Riskiä siitä, että tilintarkastaja antaisi sulautumiseen osallistuvalla yhtiöllä virheellisen lausunnon, ja että tästä aiheutuisi merkittävää vahinkoa velkojille, voidaan todennäköisesti pitää melko pienenä.

Koska OYL 16:4.1:ssä on tällä hetkellä vastaanottavalle yhtiölle säädetty siten, että lähtökohtaisesti velkojen kuulumismenettelyä ei sulautumisessa vastaanottavalle yhtiölle järjestetä, olisi vastaava menettely looginen kehityssuunta myös sulautuvan yhtiön velkojensuojamenettelyn uudistamiselle. Tutkielmassa on päädytty kannattamaan asiantuntijalausunnolla uudistettavan sulautumiseen liittyvän velkojensuojaamenettelyn jatkoselvittämistä. Jatkoselvitystä voisi tehdä siitä näkökulmasta, että velkojensuojamenettely tulisi järjestää vain niissä tapauksissa, joissa sulautuminen lausunnon antavan tilintarkastajan mukaan vaarantaa yhtiön velkojen maksun. Tutkielmassa esitetään, että mahdollisen lakimuutoksen toteuttamisen jälkeen tilintarkastaja lausuisi sulautumisen vaikutuksista jokaisessa yhtiössä erikseen ja velkojen kuulumiset olisi haettava niille yhtiöille, joiden velkojen maksu tilintarkastajan antaman lausunnon mukaan vaarantuu sulautumisessa.

### 5.3 Velkojan käsitteen selventäminen ja velkojiensuojan muu kehittäminen

Velan ja velkojan käsitteen on todettu olevan osakeyhtiölaissa epäselvä, jonka vuoksi velkojan käsite kaipaa täsmennystä. Jotta sulautumiseen liittyvän velkojiensuojasääntelyn kehittäminen olisi mielekästä, on tarpeen tietää keitä velkojiensuojamenettely nyt suojaa ja keitä mahdollinen uudenlainen velkojiensuojamenettely suojaisi. Tutkielmassa on päädytty kannattamaan suppeaa velan ja velkojan käsitettä siitä syystä, että käytännössä pääomajärjestelyissä lienee toimittu pääasiassa suppean velan käsitteen mukaan.

Osakeyhtiölain 1:5:n mukaan yhtiön tarkoituksena on tuottaa voittoa osakkeenomistajille, jollei yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin. Osakeyhtiön voitontuottamistarkoituksesta voidaan johtaa ajatus, että itse osakeyhtiölain tarkoituksena on mahdollistaa yritystoiminnan harjoittaminen ja näin edistää vaihdantaa. Kun otetaan huomioon osakeyhtiölain tarkoitus vaihdannan edistäjänä ja yritystoiminnan mahdollistajana, voidaan väittää, että suppea velan käsite on selkeämpi ja enemmän osakeyhtiölain tarkoituksen mukainen kuin laaja velan käsite. Laaja velan käsite saattaisi johtaa ennakoimattomiin ja sulautumista hidastaviin sulautumisen vastustamisiin esimerkiksi yhtiön työntekijöiltä.

Myös suppeaan velan käsitteeseen saattaa liittyä ongelmia. Suppea velan käsite saattaisi esimerkiksi mahdollistaa rakenteita, joilla muita kuin rahamääräisiä vastuuta voitaisiin siirtää varattomalle yhtiölle erityisesti jakautumisella, ilman, että yhtiön sopimuskumppanin olisi mahdollista puuttua tähän. Osakeyhtiölailla ei kuitenkaan ole mahdollista puuttua kaikkiin mahdollisiin osakeyhtiörakenteen väärinkäytöstilanteisiin ja sen vuoksi yhtiöoikeudessa on sovellettu myös vastuun samastusta. Vastuun samastamisella tarkoitetaan tilannetta, jossa yhtiön osakkeenomistaja joutuu vastaamaan omistamansa yhtiön velvoitteista<sup>232</sup>. Vastuun samastamisen perusteena voi olla esimerkiksi osakeyhtiörakenteen väärinkäyttö velkojien vahingoksi<sup>233</sup>. Periaatteessa vastuun samastus saattaisi olla sovellettavissa myös yritysjärjestelyissä, jos kyse on selkeästä osakeyhtiörakenteen väärinkäytöksestä.

---

<sup>232</sup> Villa 2015, s. 533.

<sup>233</sup> Villa 2015, s. 533.

Riippumatta siitä, sovelletaanko suppeaa vai laajaa velan käsitettä, on yhtiön velkojilla ja muilla sopimuskumppaneilla mahdollisuus lisäksi sopimusehdoin suojautua mahdollisten yritysjärjestelyiden tai muiden yhtiön merkittävien muutosten varalle. Suojautuminen voi tapahtua ottamalla muutostilanteita koskeva sopimusehto osaksi osapuolten välistä sopimusta. Sopimusehdolla suojautuminen ei kuitenkaan tarjoa sopimuskumppanille yhtiöoikeudellista suojaa, mikä tarkoittaa sitä, että järjestely on yhtiöoikeudellisesti mahdollista toteuttaa sopimusehdosta riippumatta. Sopimuksella suojautuminen saattaa myös lisätä yritysten transaktiokustannuksia, joita osakeyhtiölailla pyritään vähentämään. Transaktiokustannusten mahdollisesta lisääntymisestä huolimatta suppean velan käsitteen soveltaminen olisi yritysjärjestelyissä suotava vaihtoehto, jos tarkoituksena on helpottaa yritysjärjestelyiden toteuttamista. Velan käsitteen selkeyttäminen olisi suotavaa, jotta on selvää, keitä velkojiensuojamenettelyllä suojataan.

Sulautumiseen liittyvää velkojiensuojaa on tarpeen kehittää myös lyhentämällä velkojenkuulutusaikaa. Suomessa on pitkäkö velkojenkuulutusaika muihin Pohjois-Euroopan vertailumaihin verrattuna ja kansainvälisessä kilpailussa mukana pysymiseksi velkojenkuulutuksenmenettelyä on tehostettava. Suomi haluaa profiloitua tietoteknisesti ja yhtiöoikeudellisesti edistyksellisenä maana, joten Suomessa on siirryttävä yhä digitaalisempaan ja automaattisempaan velkojiensuojamenettelyyn riippumatta siitä, millaisella mekanismilla sulautumisen ja muiden järjestelyiden velkojiensuojamenettely ratkaistaan. Digitalisaation ja automatisaation myötä Virallisessa lehdessä julkaistavista kuulutuksista olisi mahdollista luopua yritysjärjestelyissä, minkä lisäksi esimerkiksi yhtiön tunnetuille velkojille lähetettävien kirjallisten ilmoitusten lähettämisen prosessia voitaisiin mahdollisesti automaation avulla tehostaa. Velkojiensuojamenettelyn mekanismin uudistaminen on valmistelua vaativa prosessi, mutta kuulutusajan lyhennys voisi toimia nopeana ensiapukorjauksena sulautumiseen liittyvän velkojiensuojamenettelyn ongelmiin.

Mikäli velkojiensuojamenettely myös jatkossa sallii velkojan vastustaa sulautumista riitaisella tai määrältään epäselvällä saatavalla, tulee myös riidanratkaisuprosessia tehostaa. Nykyinen tuomioistuinmenettely on hidas ja kustannuksiltaan kallis, minkä vuoksi tuomioistuinkäsittely käytännössä pysäyttää sulautumisen etenemisen. Pääomarakennejärjestelyissä tapahtuvien velkojiensuojan riitatilanteiden varalle voisi esimerkiksi perustaa yhtiöoikeudellisesti osaavien tuomareiden ryhmän, jossa ainakin selvät riidat

ratkaistaisiin kohtuullisemmassa ajassa. Osakeyhtiölaki ei nykyäänkään edellytä lainvoimaista tuomiota sulautumisen rekisteröimiseksi<sup>234</sup>. Koska rekisteröiminen ei edellytä lainvoimaista tuomiota, voisi tuomari tehdä asiassa päätöksen kohtuullisessa ajassa ja sulautuminen saataisiin tuomarin päätöksellä nopeammin etenemään. Tarvittaessa päätökseen tyytymätön velkoja voisi viedä prosessin seuraavaan asteeseen käsiteltäväksi ilman että sulautumisen toteutuminen estyy. Esimerkiksi Norjassa on käytössä menettelytapa, jossa tuomioistuin voi hylätä nopeutetussa kahden viikon käsittelyajassa sellaiset sulautumisen vastustamiset, joissa on selvää, että yhtiön velkojen maksu ei vaarannu<sup>235</sup>.

Kondifikaatiodirektiivi koskee vain julkisia osakeyhtiöitä ja sen vuoksi on välillä käyty keskustelua myös yksityisten osakeyhtiöiden ja julkisten osakeyhtiöiden velkojiensuojamenettelyiden erilaistamisesta<sup>236</sup>. Periaatteessa erilaistaminen ei liene kokonaan poissuljettu vaihtoehto, mutta tällä hetkellä sekä yksityisistä että julkisista osakeyhtiöistä säännellään samassa osakeyhtiölaissa. Osakeyhtiölaissa on melko niukasti sääntelyä, joka on erilaista yksityisille ja julkisille osakeyhtiöille ja lähinnä nämä säännökset koskevat osakepääoman määrää ja mahdollisuutta ottaa yhtiön osake julkisen kaupankäynnin kohteeksi. OYL 1:3:ssä julkisten osakeyhtiöiden osakepääoman määräksi on säädetty 80 000 euroa, kun yksityisellä osakeyhtiöllä ei ole lainsäädännöllä säädettyä vähimmäispääomavaatimusta. Lisäksi yksityisen osakeyhtiön osakkeen ottaminen julkisen kaupankäynnin kohteeksi on kielletty OYL 1:1.2:ssa. Näiden lisäksi osakeyhtiölaki sisältää jonkin verran erityissääntelyä pörssiyrityksille, jotka poikkeuksetta ovat julkisia osakeyhtiöitä.

Yksityisten ja julkisten osakeyhtiöiden sääntelyn nykyistä laajempi erilaistaminen saattaisi kuitenkin aiheuttaa epäselvyyksiä ja väärinkäsityksiä, minkä vuoksi sääntelyiden erilaistaminen laajasti ei ole kannatettava vaihtoehto. Osakeyhtiölain käyttäminen on tällä hetkellä helppoa, kun sääntely ei pääosin ole riippuvaista siitä, onko kyseessä julkinen osakeyhtiö vai ei. Jos päädyttäisiin laatimaan esimerkiksi uusi, vain julkisia osakeyhtiöitä koskeva laki, aiheutuisi tämän laatimisesta todennäköisesti myös merkittäviä kustannuksia.

---

<sup>234</sup> HE 109/2005 vp., s. 133–134, 161.

<sup>235</sup> Lov om aksjeselskaper (aksjeloven), LOV-1997-06-13-44, § 13-15.

<sup>236</sup> Ks. esimerkiksi Arviomuistio s. 32, jossa on ehdotettu velkojiensuojamenettelystä luopumista yksityisissä osakeyhtiöissä.



Oikeuskirjallisuudessa on esitetty myös nykyisen velkojiensuojamenettelyn vaihtoehtona tapaa, jossa velkojaa suojattaisiin ainoastaan sulautumisen jälkeen, jolloin velkojalla olisi jälkikäteinen mahdollisuus vaatia saatavansa maksua, vakuutta saatavalle tai mahdollisuus nostaa yhtiön johtoa vastaan vahingonkorvauskanne<sup>237</sup>. Suomessa osakeyhtiölaki on kuitenkin aina tarjonnut sulautumisessa velkojille sekä etukäteistä että jälkikäteistä suojaa ja yleinen mielipide lienee, että velkojaa on jatkossakin suojattava sulautumiselta sekä ennen että jälkeen sulautumisen.

#### **5.4 Sulautumiseen liittyvän velkojiensuojan kehittäminen kilpailukyvyn kannalta**

Kansainvälinen kilpailu yhtiön kotipaikoista on kiristynyt ja sen vuoksi yhtiölainsäädännössä ja sen kehittämisessä on otettava huomioon myös kansainvälisen kilpailun näkökulma. Kansainvälisessä kilpailussa pärjäämiseksi yhtiölainsäädännön tulee olla joustava ja houkutteleva yritysten kannalta tarkasteltuna. Mielekkäät yritysjärjestelyiden toteutusvaihtoehdot saattavat myös vähentää yhtiöiden määrää ja tarvetta perustaa uusia yhtiöitä. Kaupparekisterissä käsiteltyjen lupahakemusten ja julkisten haasteiden määrä on myös kasvanut jokaisena vuonna ajanjaksolla 2015–2019 tarkasteltuna, mikä kertoo yritysten pääomarakennejärjestelyiden tarpeen kasvusta<sup>238</sup>.

Osana hanketta, jossa selvitetään osakeyhtiölain muutostarpeita kilpailukyvyn kannalta, on Roschier Asianajotoimisto Oy laatinut arviointityökalun osakeyhtiölain mahdollisista uudistustarpeista<sup>239</sup>. Hankkeessa on arvioitu osakeyhtiölain kilpailukyvyn kehittämisen kannalta tärkeitä osakeyhtiölain muutostarpeita ja pyritty järjestämään muutostarpeet tärkeysjärjestykseen<sup>240</sup>. Hankkeessa on myös huomioitu yritysjärjestelyiden helpottaminen ja selkiyttäminen ja arvioitu muun muassa vaihtoehtoa, jossa emoyhtiö hakee tytäryhtiösulautumisessa velkojenkuulutuksen tytäryhtiön puolesta<sup>241</sup>. Kehitysvaihtoehtoina on lisäksi arvioitu mahdollisuutta, että tilintarkastajan ei tarvitsisi kombinaatiosulautumisessa antaa lausuntoa perustettavalle vastaanottavalle yhtiölle sekä velan ja velkojan käsitteen

---

<sup>237</sup> Immonen 2018, s. 211.

<sup>238</sup> Patentti- ja rekisterihallitus. Rekisteröidyt ja käsitellyt kaupparekisteriasiat.

<sup>239</sup> Roschier Asianajotoimisto Oy: Arviointityökalu – Osakeyhtiölain mahdollisia uudistustarpeita.

<sup>240</sup> Roschier Asianajotoimisto Oy: Arviointityökalu – Osakeyhtiölain mahdollisia uudistustarpeita, s. 2.

<sup>241</sup> Roschier Asianajotoimisto Oy: Arviointityökalu – Osakeyhtiölain mahdollisia uudistustarpeita, s. 5.

selventämisen tarpeellisuutta<sup>242</sup>. Lisäksi hankkeessa on arvioitu mahdollisuutta karsia sulautumisen ja jakautumisen päällekkäistä sääntelyä<sup>243</sup>.

Tytäryhtiösulautumisessa kuulutuksen hakemisen siirtäminen tytäryhtiöltä emoyhtiön vastuulle saattaisi olla kannatettava ajatus, jos samalla tytäryhtiösulautuminen voitaisiin muutoksen myötä toteuttaa siten, että emoyhtiö voisi tytäryhtiösulautumisessa tytäryhtiön puolesta maksaa velkojalle saatavan tai asettaa tytäryhtiön puolesta vakuuden saatavalle. Menettelytapa saattaisi vähentää velkojien vastustuksista aiheutuvia hidastuksia tytäryhtiösulautumisissa. Usein emoyhtiöllä on tytäryhtiötä paremmat mahdollisuudet järjestellä saatavan maksu tai vakuuden asettaminen. Lisäksi emoyhtiön tytäryhtiön puolesta hakema kuulutus saattaisi lisätä velkojien turvallisuuden tunnetta. Jo tällä hetkellä OYL 16:13:n mukaisessa lunastusmenettelyssä on käytössä menettelytapa, jossa vastaanottava yhtiö vastaa lunastushinnan maksamisesta sulautuvien yhtiöiden osakkeenomistajille ja niille oikeuksien haltijoille, jotka ovat vaatineet lunastusta. Voidaan kuitenkin todeta, että kuulutuksen hakijan muuttaminen tytäryhtiösulautumiseen liittyvässä velkojenkuulutuksen menettelyssä ei varsinaisesti ratkaise sääntelyn ongelmia, mutta voisi ehkäistä ongelmalisten tilanteiden syntymistä, sekä auttaa ongelmatilanteiden ratkaisussa.

Tilintarkastajan on OYL 16:4:n sanamuodon mukaan annettava *lausunto kullekin sulautumiseen osallistuvalla yhtiöllä*. Sanamuoto sisältää myös kombinaatiosulautumisessa perustettavan vastaanottavan yhtiön, sillä perustettava vastaanottava yhtiö on myös sulautumiseen osallistuva yhtiö. Sulautumisessa vastaanottavalle yhtiölle annettavan tilintarkastajan lausunnon ensisijaisena tehtävänä on suojata vastaanottavan yhtiön velkojia, joita ei lähtökohtaisesti ole kombinaatiosulautumisessa perustettavalla vastaanottavalla yhtiöllä. OYL 16:3:n 9 kohdassa kuitenkin vaaditaan sulautumissuunnitelmaan sisällytettäväksi sulautumisen arvioidut vaikutukset vastaanottavan yhtiön taseeseen. Säännös muistuttaa OYL 2:6:ssä säädettyä apporttiomaisuudesta annettavaa selvitystä, josta tilintarkastajan on OYL 2:8.4:n mukaan annettava lausunto. Säännösten samankaltaisuuden vuoksi on perusteltua, että tilintarkastaja arvioi kombinaatiosulautumista myös vastaanottavan yhtiön kannalta, sillä kombinaatiosulautuminen muistuttaa yhtiön perustamista apporttiomaisuudella. Jos tilintarkastaja jatkossakin joutuu kombinaatiosulautumisessa

---

<sup>242</sup> Roschier Asianajotoimisto Oy: Arviointityökalu – Osakeyhtiölain mahdollisia uudistustarpeita, s. 5, 8.

<sup>243</sup> Roschier Asianajotoimisto Oy: Arviointityökalu – Osakeyhtiölain mahdollisia uudistustarpeita, s. 9.

antamaan lausunnon vähintään kahdelle sulautuvalle yhtiölle, on samalla perusteltua antaa lausunto myös vastaanottavalle yhtiölle. Jos lausunto annetaan sulautuville yhtiölle, voidaan olettaa, että perustettavalle vastaanottavalle yhtiölle annettava lausunto ei merkittävästi vaadi lisää tilintarkastajan aikaa tai lisää lausunnon antamisen kustannuksia.

Sulautumisesta ja jakautumisesta säännellään omissa luvuissaan osakeyhtiölaissa. Osakeyhtiölain sulautumista käsittelevässä luvussa 16 ja jakautumista käsittelevässä luvussa 17 on jonkin verran samankaltaisuuksia, ja esimerkiksi velkojienkuulutusmenettely on samanlainen eri yritysjärjestelytyypeissä. Sulautumisen ja jakautumisen päällekkäisen sääntelyn karsiminen ei kuitenkaan ole tarpeellista, eikä päällekkäinen sääntely aiheuta esimerkiksi tulkintaongelmia. Sääntelytapa, jossa sekä sulautumista että jakautumista käsitteleviin lukuihin on sisällytetty merkittävimmät asiaan liittyvät säännökset, helpottaa lain lukijaa ja auttaa lukijaa kokonaiskuvan hahmottamisessa. Lain muuttaminen tältä osin aiheuttaisi kustannuksia eikä toisi merkittäviä hyötyjä.

## 6 JOHTOPÄÄTÖKSET

Yksityisen osakeyhtiön sulautumiseen liittyvän velkojiensuojan selvittämiseen ja velkojiensuojamenettelyn kehittämisen tähtäävän tutkielman tutkimuskysymyksenä oli, voiko velkojiensuojamenettelyä kehittää yksityisten osakeyhtiöiden sulautumisissa. Lisäksi apukysymyksiksi asetettiin joukko kysymyksiä, joilla pyrittiin selvittämään muun muassa sulautumiseen liittyvän velkojiensuojajärjestelmän syntyä, kehitystä ja nykytilaa. Lisäksi apukysymysten avulla pyrittiin selvittämään velkojiensuojamenettelyn tavoitteita ja nykyjärjestelmän toimivuutta. Tutkielmassa pyrittiin myös arvioimaan sulautumiseen liittyvän velkojiensuojajärjestelmän kehitystarpeita ja tulevaisuuden kehityssuuntia. Laaja joukko apukysymyksiä helpotti tutkielman pääkysymyksen lähestymisessä ja siihen vastaamisessa. Tutkielman tutkimusaihe rajattiin koskemaan ainoastaan kotimaisten yksityisten osakeyhtiöiden velkojiensuojaa kansallisissa sulautumisissa.

Sulautumiseen liittyvän velkojiensuojamenettelyn kehittämistarpeita ja -mahdollisuuksia on tutkittu Suomessa melko vähän ja aihe on noussut yhtiöoikeudellisesti ja yhteiskunnallisesti kiinnostavaksi aiheeksi osakeyhtiölain muutostarpeita selvitettäessä vuonna 2016. Samassa yhteydessä on laajemmin kiinnostuttu myös osakeyhtiölaissa olevien velan ja velkojan käsitteiden merkityksestä ja sisällöstä. Koska sulautumiseen liittyvän velkojiensuojamenettelyn uudistamista on tutkittu melko vähän, on lähdemateriaalin löytäminen aiheesta ollut melko haastavaa. Lisäksi osa lähdemateriaalista on melko spekulatiivista, sillä mahdollisen uuden velkojiensuojamenettelyn vaikutuksia ei voida sanoa varmaksi parhaimmankaan tutkimuksen tai selvityksen pohjalta. Näiden syiden vuoksi tutkielmaan on sisällytetty myös oikeushistoriallista näkökulmaa.

Oikeushistoriallisella tutkimusmetodilla tutkielmassa selvitettiin sulautumiseen liittyvän velkojiensuojan syntyä ja kehitystä. Osakeyhtiöiden sulautumisiin liittyvä velkojiensuojamenettely on syntynyt vuonna 1895, jolloin VVOYL tuli voimaan. VVOYL voimaan tullessa velkojiensuojamenettely oli sulautumisessa järjestetty vuosihaastolla, jonka rinnalle myöhemmin tuli nykyisen kaltainen velkojenkuulutusmenettely. Vuonna 1966 vuosihaasto poistui lainsäädännöstä kokonaan ja nykyistä velkojenkuulutusmenettelyä lähes vastaava menettelytapa jäi velkojiensuojan pääasialliseksi keinoksi sulautumisessa.

Näiden muutosten lisäksi sulautumiseen liittyvää velkojiensuojaa on kehityshistorian aikana laajennettu muilla yhtiön velkojia suojaavilla säännöksillä, mutta velkojiensuojan ydin, eli velkojenkuulutusmenettely, on säilynyt samankaltaisena joitain sanamuodonmuutoksia ja muita pieniä menettelytapamuutoksia lukuun ottamatta.

Tällä hetkellä sulautumisesta ja sulautumiseen liittyvästä velkojiensuojasta säännellään OYL 16 luvussa. Sulautumiseen liittyvä velkojiensuoja on melko monitahoista, mutta velkojiensuojan pääasiallisena keinona voidaan pitää OYL 16:6:ssä säädettyä velkojenkuulutusmenettelyä. Velkojenkuulutusmenettely tulee järjestää aina sulautuville yhtiöille ja mikäli tilintarkastajan antama lausunto niin velvoittaa, myös vastaanottavalle yhtiölle. Velkojenkuulutusmenettely kestää reilut kolme kuukautta, ja sen aikana yhtiön velkojilla on oikeus vastustaa sulautumista millä perusteella tahansa. Velkojan vastustus estää sulautumisen täytäntöönpanon, ja jotta sulautumisprosessi voi jatkua, on velkojalle maksettava hänen saatavansa tai vaihtoehtoisesti velkojan saatavalle on asetettava turvaava vakuus.

Velkoja voi vastustaa sulautumista millaisella motiivilla tahansa, koska osakeyhtiölaki ei edellytä velkojalta minkäänlaisia perusteluita sulautumisen vastustamiseen. Velkoja voi vastustaa sulautumista velkojiensuojan tavoitteiden mukaisesti omaa asemaansa suojataksaan, mutta velkoja saattaa vastustamisella tavoitella myös parempaa asemaa. Velkojan motiivina sulautumisen vastustamisessa saattaa myös olla puhdas kiusanteko. Lisäksi velkojan vastustus saattaa muuttaa velkojen etuoikeusjärjestystä. Osakeyhtiölain sulautumissääntelyn tavoitteena on kuitenkin yhtäältä velkojan suojaaminen, mutta toisaalta sulautumisen joustava toteuttaminen, minkä lisäksi sulautumisen vastustaminen oman aseman parantamiseksi tai kiusan tekemiseksi voidaan väittää olevan oikeuden väärinkäytön kiellon periaatteen vastaista.

Velkojan opportunistisen käyttäytymisen lisäksi sulautumiseen liittyvässä velkojiensuojamenettelyssä on myös muita ongelmia. Ensinnäkään ei ole täyttä varmuutta siitä, keitä velkojiensuojamenettelyllä tarkalleen suojataan, koska velkojan käsite on osakeyhtiölaissa epäselvä. Tulkintaa voidaan tehdä siitä, tarkoitetaanko velkojalla ainoastaan yhtiön rahavelkojia, vai sisältyvätkö käsitteeseen myös ne velkojat, joilla on yhtiöltä muita kuin rahamääräisiä saatavia. Tulkintakannanottona tutkielmassa on päädytty kannattamaan suppeaa velkojan käsitettä, eli tulkintaa, jonka mukaan velkojiensuojamenettely suojaisi

vain rahavelkojia. Velkojiensuojamenettelyä tulisi kuitenkin jatkossa täsmentää siten, että laista tai muusta yhteydestä käy selvästi ilmi, että osakeyhtiölaissa velkoja tarkoittaa ainoastaan yhtiön rahavelkojia. Jos sulautumisen ja muiden pääomarakenteen muutosten velkojiensuojamenettelyä lähdetään kehittämään, tulisi velkojan käsite määritellä, jotta vallitsee yksimielisyys siitä, keitä velkojiensuojamenettelyllä suojataan.

Toinen velkojiensuojamenettelyn ongelma liittyy velkojiensuojamenettelyn pitkään keston, joka on tällä hetkellä laissa säädetty vähintään kolmen kuukauden pituiseksi. Käytännössä kuitenkin pelkästään velkojenkuulutusmenettelyn kesto on lähempänä neljää kuin kolmea kuukautta, minkä lisäksi prosessin kestossa on yhtiön kannalta otettava huomioon yhtiössä suoritettujen asian valmistelutoimet. Kansainvälisesti vertailtuna Suomessa on käytössä melko pitkä ja kankea velkojenkuultuusmenettely, jota voitaisiin parantaa digitalisaation ja automatisaation avulla. Tutkielmassa on myös ehdotettu Virallisesta lehdestä luopumista, mikä mahdollisesti lyhentäisi velkojenkuulutusmenettelyn kesto.

Velkojenkuulutusmenettelyn pitkän keston lisäksi voidaan kiinnittää huomiota myös tuomioistuinkäsittelyn hitauteen riitatilanteissa, joissa velkoja vastustaa velallisyhtiön sulautumista, ja velallisen ja velkojan välille syntyy riita saatavan maksusta tai vakuuden asettamisesta. Nykytilanteessa tällainen riita käytännössä pysäyttää sulautumisen etenemisen, ja tilanteen nopeammaksi ratkaisuksi selvissä tilanteissa on tutkielmassa ehdotettu yhtiöoikeudellisesti osaavien tuomareiden ryhmän perustamisen mahdollisuuden selvittämistä.

Yksiselitteinen vastaus tutkimuskysymykseen, voisiko velkojiensuojamenettelyä kehittää yksityisten osakeyhtiöiden sulautumisissa on: kyllä voisi. Tutkielmassa on käsitelty useampia sulautumiseen liittyvän velkojenkuulutusmenettelyn kehitysvaihtoehtoiksi esitetyjä kehityssuuntia. Kahtena mielenkiintoisempana vaihtoehtoina on käsitelty velkojiensuojamenettelyn hoitamista sulautumisessa siten, että velkojan oikeus vastustaa sulautumista säilyy, mikäli yhtiön velkoja pystyy osoittamaan sulautumisen vaarantavan velkojan saatavan maksun. Kyseisessä vaihtoehdossa havaittujen mahdollisten ongelmien vuoksi tutkielmassa on kuitenkin *de lege ferenda* -kannanottona päädytty kannattamaan vaihtoehtoa, jossa velkojan oikeus vastustaa sulautumista riippuu tilintarkastajan antamasta lausunnosta. Velkojiensuojamenettelyn uudistaminen tilintarkastajan lausunnon avulla voisi tapahtua mahdollisesti siten, että tilintarkastaja antaa sulautumisesta kaikille

sulautumiseen osallistuville yhtiöille lausunnon, jossa tilintarkastajan on otettava kantaa myös siihen, että vaarantaako sulautuminen sulautumiseen osallistuvan yhtiön velkojen maksun. Mikäli tilintarkastaja lausunnossaan toteaisi sulautumisen aiheuttavan velkojen maksun vaarantumisen, olisi lausunnon saaneen sulautumiseen osallistuvan yhtiön järjestettävä kuulutukset yhtiön velkojille.

Tutkielmassa on esitetty ehdotuksia, joista voisi tehdä jatkotutkimusta tai muuta tarkempaa selvitystä. Jatkotutkimusta voisi tehdä sulautumiseen liittyvän velkojenkuulutusmenettelyn uudistamisesta tilintarkastajan lausunnon avulla. Tilintarkastajan antamasta lausunnosta voisi esimerkiksi selvittää, onko asiassa merkitystä sillä, mikä on lähtökohta sulautumiseen liittyvässä velkojenkuulutusmenettelyssä. Käytännössä kyse on siitä, järjestetäänkö velkojenkuulutukset lähtökohtaisesti aina, jolloin tilintarkastajalta voidaan pyytää erikseen lausunto siitä, että sulautuminen ei vaaranna yhtiön velkojen maksua vai onko lähtökohtana se, että velkojenkuulutuksia ei oletusarvoisesti järjestetä ja tilintarkastaja voi lausunnossaan vaatia kuulutusten järjestämistä. Viimeksi mainittu menettelytapa on nykyisessä lainsäädännössä käytössä, kun tilintarkastaja arvioi sulautumisen vaikutuksia vastaanottavan yhtiön velkojen maksun kannalta.

Tutkielmassa on myös ehdotettu Virallisesta lehdestä luopumista yritysjärjestelyiden yhteydessä. Sen vuoksi voisi jatkotutkimusta tehdä aiheesta, onko Virallisesta lehdestä luopuminen mahdollista ja millaisia vaikutuksia tällä mahdollisesti olisi. Lisäksi tutkielmassa on ehdotettu yhtiöoikeudellisesti osaavien tuomareiden ryhmän perustamista selvien tilanteiden nopeammaksi ratkaisemiseksi, joten jatkoselvitystä voisi tehdä myös tällaisen ryhmän perustamisen mahdollisuuksista sekä sen mahdollisista hyödyistä, ongelmista ja tarpeesta muissa osakeyhtiölain mukaisissa asioissa.

Digitalisaation ja automatisaation merkitystä on tutkielmassa korostettu sulautumiseen liittyvän velkojensuojamenettelyn jatkoselvityksessä ja -kehityksessä. Digitalisaation ja automatisaation lisääminen prosesseissa tulee ottaa entistä tiiviimmin mukaan jatkovalmisteluihin. Myös tekoälyn ja yritysten sähköisen kirjanpidon datan hyödyntämisestä yritysten velkojensuojamenettelyssä voisi jatkotutkia. Automatisaatiolla ja digitalisaatiolla on mahdollista saada aikaan kustannussäästöjä niin yrityksille kuin viranomaiselle, minkä lisäksi ne nopeuttavat ja tehostavat prosesseja.

Tutkielmassa käsitellään sulautumiseen liittyvän velkojiensuojan syntyä, kehitystä ja nykytilaa seikkaperäisesti, minkä lisäksi tutkielmassa on käsitelty erilaisia sulautumiseen liittyvän velkojiensuojamenettelyn tulevaisuuden kehitystarpeita ja kehityssuuntia. Tutkielmassa velkojiensuojan kehitysvaihtoehtoja on pyritty esittelemään laajasti ja niitä on pyritty tarkastelemaan kriittisesti suhteessa käytännön yrityselämän tarpeisiin. Tutkielmassa on myös esitetty joitain uusia aiheeseen liittyviä näkökulmia, jotka toivottavasti pystytään huomioimaan ja hyödyntämään sulautumiseen liittyvän velkojiensuojan jatkokehityksessä.